

ANALISA FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PENGUNAAN *REAL ESTATE INVESTMENT TRUST (REIT)* UNTUK PEMBIAYAAN PROPERTI DI SURABAYA

Nama Mahasiswa : Steven Christianto
NRP : 3112203009
Dosen Konsultasi : Christiono Utomo, ST., MT., Ph.D.

ABSTRAK

Pertumbuhan industri proyek konstruksi memiliki kaitan yang erat dengan pertumbuhan industri properti dan strategi finansial yang baik akan menjadi dasar bagi pertumbuhan ini. Di tengah banyaknya pembangunan dan investasi pada sektor *real estate* di Surabaya, ternyata ada dampak yang negatif yang timbul, yaitu cepatnya kenaikan harga jual properti dan ini merupakan salah satu indikasi terjadinya kondisi *bubble price*. Secara umum, kondisi semacam ini biasa diatasi dengan cara mengurangi tingkat hutang investasi. *Real Estate Investment Trust (REIT)* adalah bisnis kepercayaan yang menggabungkan modal dari beberapa investor untuk memperoleh (atau memberikan pendanaan untuk) berbagai aset *real estate* dari para pengembang (*developer*). Dengan prinsip dan karakteristik yang dimiliki oleh *REIT*, masalah yang terjadi di Surabaya seharusnya dapat terselesaikan karena *REIT* merupakan salah satu strategi pembiayaan yang akan dapat mengurangi tingkat hutang di dalam pembangunan sehingga harga jual properti tidak terlalu tinggi.

Saat ini, di Surabaya belum banyak ditemukan penelitian yang berkaitan dengan *REIT* sehingga penelitian ini dapat digolongkan sebagai penelitian eksploratif. Penelitian ini menggunakan model statistik satu variabel dan merupakan jenis penelitian kuantitatif. Analisa persepsi responden dilakukan dengan menggunakan analisa deskriptif dengan membandingkan nilai rata-rata dan standar deviasi, serta menggunakan analisis faktor untuk mengidentifikasi adanya hubungan antar variabel yang kemudian dibuat suatu kelompok faktor. Data persepsi responden diperoleh dengan menggunakan penyebaran kuisioner.

Dari penelitian ini dihasilkan 3 kelompok faktor yang dapat mempengaruhi pembiayaan properti di Surabaya, yaitu faktor perolehan keuntungan, faktor pengambilan keputusan oleh manajerial perusahaan, dan faktor pengaruh peraturan pemerintah pada kebijakan perusahaan.

Kata kunci : investasi *real estate*, *real estate investment trust*, pembiayaan properti

FACTOR ANALYSIS OF REAL ESTATE INVESTMENT TRUST (REIT) AFFECTING USE FOR PROPERTY FINANCING IN SURABAYA

Name : Steven Christianito
Student Identity Number : 3112203009
Under supervision by : Christiono Utomo, ST., MT., Ph.D.

ABSTRACT

The construction industrial projects growth has a close connection with the growth of the property industry. A good financial strategy will be the basis for this growth. In the middle of many development and investment in real estate sector in Surabaya, there are negative impacts that arise, namely the rapid increase in the selling price of the property. This is an indication of a bubble price conditions. Generally, by reducing the level of debt investments, these conditions can be slow down. Real Estate Investment Trust (REIT) is a corporation or a business trust that combines the capital of many investors to acquire (or provide financing for) various real estate assets. With the principles and characteristics possessed by the REIT, the problem that occurred in Surabaya should be resolved because REIT is one of the financing strategy that would reduce the level of debt in the construction so that the selling price of the property is not too high.

Currently, a research about REIT in Surabaya has not been found so this research can be classified as exploratory research. This study uses a statistical model of the variable and a quantitative research. In this research, to analysis the perception of respondent will be using a descriptive analysis by comparing the average value and standard deviation and using a factor analysis to identify the relationship between variables which then created a group of factors. And to obtain the respondent's perception will be using a questionnaires.

This research was generated in three groups of factors that may affect the property's financing in Surabaya, namely the gain factor, a factor of managerial decision making by corporate, and the factors of government regulations influence on company policy.

Key word : real estate investment, real estate investment trust, property financing

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Definisi dan Terminologi

Agar diperoleh pemahaman yang lebih dalam dan akurat pada masing-masing persepsi antara penulis dan pembaca, maka pada awal bab tinjauan pustaka ini peneliti mendeskripsikan definisi dan terminologi dari penelitian ini.

2.1.1 *Real estate*

Pengertian dari *real estate* adalah properti yang terdiri dari tanah dan apa saja yang berada di dalamnya. Usaha *real estate* pada dasarnya adalah usaha untuk mendirikan bangunan di atas sebidang tanah dengan tujuan untuk menarik minat masyarakat untuk membelinya. Bangunan yang dimaksudkan ini dapat berupa rumah tinggal, ruko, perkantoran, apartemen, mall, dan sebagainya. Melihat dari jenisnya, semua yang tergolong dalam *real estate* adalah aset yang tidak bergerak dan memiliki nilai yang cukup tinggi. Akan tetapi, tidak seluruh *real estate* tergolong sebagai hunian, beberapa diantaranya hanya digunakan sebagai tempat untuk melakukan kegiatan usaha (Ruegg & Marshall, 1990).

2.1.2 Investasi

Secara singkat, Johanes (1983) menjabarkan bahwa pengertian dari investasi adalah suatu pengeluaran uang dengan maksud menanamkan uang tersebut dalam bentuk selain uang dengan suatu tujuan yaitu mendapatkan keuntungan di kemudian hari. Umumnya, investasi dilakukan pada jangka waktu atau dalam periode waktu tertentu, sesuai dengan keinginan dari investor. Investasi jangka pendek biasanya dilakukan dalam waktu tidak lebih dari 1 tahun, sedangkan untuk investasi jangka panjang dilakukan dalam jangka waktu lebih dari 1 tahun. Investor merupakan pihak pemilik dana yang melakukan kegiatan investasi. Investasi dapat dilakukan pada aset yang berwujud (properti, emas) dan

juga tidak berwujud (saham). Kegiatan investasi ini tidak selalu mempunyai hasil yang positif sebab tingkat keberhasilannya tergantung dari besarnya suku bunga.

2.1.3 Pembiayaan

Pembiayaan atau biasa dikenal sebagai *financing* merupakan studi tentang manajemen dana atau alokasi aset yang bertujuan untuk memberikan biaya pada sebuah kegiatan usaha, dimana dana yang dialokasikan dapat berupa dana pinjaman, tidak harus berasal dari keuangan pribadi. Kunci dalam pembiayaan ini adalah *time value of money*, yang menyatakan bahwa unit mata uang saat ini dapat memiliki nilai yang berbeda pada waktu yang berbeda. Menurut sifat penggunaannya, pembiayaan dapat dibedakan menjadi pembiayaan produktif dan pembiayaan konsumtif (Antonio, 2001). Pembiayaan produktif adalah pembiayaan yang ditujukan untuk memenuhi kebutuhan produksi dalam arti luas, yaitu untuk peningkatan usaha, baik usaha produksi, perdagangan, maupun investasi. Pembiayaan konsumtif adalah pembiayaan yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan konsumsi, yang akan habis digunakan untuk pemenuhan kebutuhan.

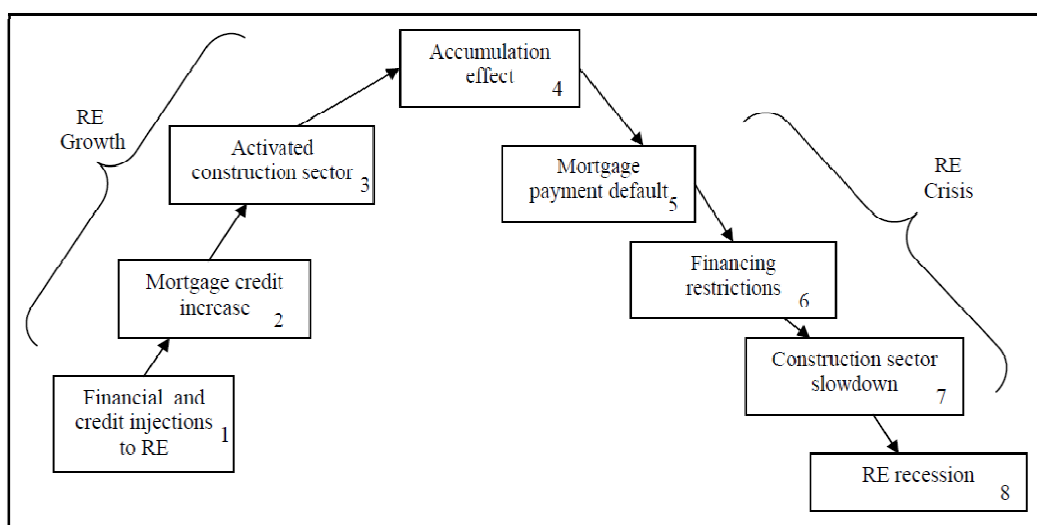
2.2 Dasar Teori

Pada sub bab dasar teori, peneliti akan mengkaji beberapa teori dasar dari penelitian, yang meliputi dasar teori mengenai industri properti dan konstruksi, investasi dan pembiayaan proyek konstruksi, pengertian *REIT* beserta dengan kelebihan dan kekurangannya, kerangka hukum *REIT* di Indonesia, serta *REIT* sebagai pembiayaan properti.

2.2.1 Industri Properti dan Konstruksi

Potensi masyarakat untuk dapat memiliki *real estate* memang sangat besar karena selain dapat digunakan sebagai hunian, kepemilikan *real estate* juga menguntungkan dari segi ekonomi. Oleh karena itu, tidak heran banyak perusahaan menjadi semakin kompetitif ketika memilih untuk menjadi pengembang dan memasuki bisnis manajemen properti. Perkembangan industri ini memang terasa sangat cepat karena setiap manusia pasti membutuhkan ruang

atau tempat, baik untuk tempat tinggal, hiburan, bahkan bekerja. Pertumbuhan inilah yang kemudian menggerakkan pertumbuhan dalam industri konstruksi. Semakin tinggi tingkat permintaan dari masyarakat, baik untuk hunian maupun investasi, maka semakin tinggi pertumbuhan dari industri konstruksi (Venclauskiene & Snieska, 2009). Pada Gambar 2.1 dapat terlihat bahwa pertumbuhan dan penurunan industri konstruksi sangat terkait dengan industri properti. Memang dalam faktanya, industri konstruksi tidak hanya terkait dengan industri properti. Pertumbuhan dari permintaan infrastruktur juga menjadi modal penting bagi perkembangan industri konstruksi. Akan tetapi, infrastruktur tentunya juga akan berkaitan erat pada pertumbuhan industri properti. Memang tidak semua pertumbuhan infrastuktur tergantung dari pertumbuhan industri properti, seperti contohnya jalan, jembatan, dan waduk. Namun, pertumbuhan beberapa fasilitas infrastuktur masih tergantung pada industri properti, seperti contohnya pembangkit listrik, terminal, dan rumah sakit.



Gambar 2.1 Siklus Hidup *Real Estate* (Venclauskiene & Snieska, 2009)

2.2.2 Investasi dan Pembiayaan Proyek Properti

Di dalam perkembangannya, banyak investor yang ingin melakukan investasi pada sektor *real estate* karena dinilai sangat menguntungkan. Dengan adanya diversifikasi atau pembagian kepemilikan, resiko investasi *real estate* mungkin dapat dikurangi. Investor yang ingin menjadi bagian dari strategi

diversifikasi *real estate* memiliki dua kemungkinan. Pertama, para investor dapat berinvestasi secara langsung dengan membeli bangunan yang sebenarnya. Sedangkan untuk kemungkinan yang kedua, para investor dapat berinvestasi secara tidak langsung, dengan membeli saham perusahaan properti yang terdaftar (Akkaya et al., 2005). Investasi *real estate* memang memiliki beberapa karakteristik yang dapat dibedakan dari jenis investasi lainnya (saham, obligasi, valuta asing, dll). *Real estate* sebenarnya bukanlah memiliki karakteristik yang unik, hanya saja memiliki sebuah poin yang penting, yaitu dalam menentukan harga dan jumlah unit yang akan diperdagangkan. Menurut Akkaya et al. (2005), karakteristik dari investasi *real estate* adalah adanya perbedaan informasi antar pembeli dan penjual, adanya keterbatasan dalam menilai suatu properti dan melakukan transaksi jual beli, adanya perbedaan antar unit properti, persediaan yang terbatas, dan adanya perlakuan pajak yang khusus didalam *real estate*.

Didalam hubungannya dengan proyek konstruksi, pembiayaan juga memegang peran yang penting. Dari sejak awal, pertumbuhan industri properti memang akan sangat bergantung pada strategi pembiayaan yang digunakan (Venclauskiene & Snieska, 2009). Peran dari pihak bank akan sangat penting karena pihak bank adalah mediator utama untuk siklus perputaran keuangan. Menurut Setiawati (2011), pembiayaan proyek properti banyak yang masih menggunakan hutang pada struktur modalnya, dimana jika pemberian hutang dilakukan dengan tidak selektif akan membawa dampak yang besar pada kenaikan suku bunga. Feng et al. (2007) juga menjelaskan bahwa paling tidak ada tiga teori yang biasa digunakan dalam pembiayaan properti, yaitu *trade off theory*, *pecking order theory*, dan *market timing theory*.

2.2.3 Pengertian Real Estate Investment Trust (REIT)

Didalam perkembangannya, terdapat sebuah konsep baru yang dapat digunakan sebagai salah satu strategi dalam pembiayaan properti, yaitu *Real Estate Investment Trust* (Miles et al., 2000). Konsep dasar dari *Real Estate Investment Trust (REIT)* adalah sebuah perusahaan atau sebuah bisnis kepercayaan yang menggabungkan modal dari banyak investor untuk memperoleh (atau memberikan pendanaan untuk) berbagai aset *real estate* (Akkaya et al.,

2005). Investor akan mendapatkan bagian dari pendapatan maupun penyusutan tentunya, dari kepemilikan *real estate* yang telah dimiliki dengan *REIT*. *REIT* yang dapat juga menjadi sebuah motor dalam investasi *real estate* memang merupakan suatu hal yang menarik bagi para investor karena *REIT* akan dapat menjadi pemegang kepemilikan unit *real estate* (Meretsky, 1998). Akan tetapi, tentunya ada persyaratan jumlah minimal investor yang harus dipenuhi sebelum menggunakan strategi *REIT*. Jumlah investor minimal yaitu 100 orang dalam 1 tahun pajak yang memiliki aset yang sama, dimana 50% dari aset tersebut harus dimiliki lebih dari 5 orang. Hal ini kemudian lebih banyak dikenal dengan aturan 5-50, dimana hal ini memungkinkan kelima orang tersebut untuk membeli masing-masing hingga maksimal 9,8% (Hartzell et al., 2008). Tujuan dari persyaratan ini tidak lain adalah supaya para investor menengah dan investor kecil juga dapat ikut terlibat dalam investasi properti, dimana selama ini hanya dirasakan oleh investor besar saja.

Seperti yang telah dijelaskan diawal bahwa sebuah *REIT* pada dasarnya adalah perusahaan atau bisnis kepercayaan yang menggabungkan modal banyak investor untuk memperoleh atau menyediakan pembiayaan untuk semua bentuk *real estate*. Para investor memiliki investasi yang jauh lebih fleksibel daripada melakukan investasi *real estate* secara langsung. Dapat dikatakan juga bahwa *REIT* adalah reksadana yang secara khusus untuk *real estate*. Industri *REIT* juga menjadi modal yang penting bagi industri pasar perumahan, industri jasa ritel dan beberapa industri terkait lainnya. Namun, pada awal penerapannya, *REIT* sangat tergantung pada situasi dan kondisi negara tersebut, serta posisi siklus investasi *real estate* (Alias & C.Y., 2011).

Pada konsep *REIT* secara tradisional, perusahaan *REIT* akan membayar semua pajak dari pendapatan yang diperoleh dan sekitar 90% dari pendapatan yang diperoleh dari kegiatan operasional properti berada dalam bentuk dividen dan akan distribusi kepada pemegang saham (Gumbs, 2001). Sebuah perusahaan yang memenuhi syarat untuk menggunakan *REIT* umumnya tidak membayar pajak perusahaan. Ini adalah fitur yang unik dan salah satu aspek yang paling menarik dari *REIT*. Ini berarti bahwa hampir semua pendapatan *REIT* yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham tidak ada pengenaan pajak ganda. Akan

tetapi, meskipun tidak ada pengenaan pajak ganda, tentunya tetap ada perbedaan pembebanan pajak yang dilakukan akan disesuaikan dengan jenis investornya. Besarnya pembagian dividen juga erat hubungannya dengan berbagai jenis investor yang terlibat, dan lebih jauh lagi akan berdampak pula pada besarnya pajak yang harus dibayarkan oleh masing-masing investor (Hartzell et al., 2008). Di beberapa Negara yang sudah lama menerapkan *REIT*, para investor dapat berasal dari perorangan dan perusahaan, bahkan ada pula yang berasal dari luar negeri. Hal ini tentu membuat pasar dari *REIT* terbuka dengan lebih luas lagi, meskipun tentu akan ada perbedaan dalam besarnya pembagian dividen dan besarnya pajak yang dibayarkan oleh masing-masing investor.

Konsep *REIT* ini ada untuk menyediakan kesempatan bagi para investor menengah dan kecil untuk ikut berpartisipasi dalam manfaat kepemilikan skala besar komersial *real estate* dan mempertinggi penerimaan kembali yang didapatkan karena penghasilan tidak dikenai pajak. Ini berarti bahwa beragam investor dapat mewujudkan peluang investasi lain yang sebenarnya hanya tersedia untuk beberapa investor yang mempunyai sumber daya relatif besar. Selain menghindarkan dari pajak berganda, *REIT* juga menawarkan pada investor adanya perolehan hasil yang menarik, diperdagangkan di bursa saham, dikelola oleh manajemen yang handal, serta pemantauan kinerja oleh lembaga independen.

Industri *REIT* memiliki profil yang beragam, yang menawarkan banyak kesempatan menarik bagi investor. Menurut Akkaya et al. (2005), ada tiga pendekatan investasi yang berbeda untuk *REIT*, yaitu *equity*, *mortgage*, dan *hybrid*. Konsep dari *equity REIT* adalah pendapatannya terutama berasal dari sewa. Ini merupakan jenis *REIT* yang paling umum digunakan. Investor memiliki pendapatan yang relatif stabil dan *real estate* sering memberikan apresiasi modal. Jenis ini biasa digunakan pada jenis investasi tradisional, yang meliputi gedung perkantoran, rumah, apartemen, dan pusat perbelanjaan. Untuk konsep dari *mortgage REIT* adalah pinjaman uang kepada pemilik *real estate*. Pendapatannya berasal dari bunga yang diperoleh dari pinjaman hipotek. *Mortgage REIT* umumnya tidak memiliki properti dan pendapatannya dapat dipengaruhi oleh fluktuasi suku bunga. Sedangkan konsep dari *hybrid REIT* adalah sebuah kombinasi dari *equity* dan *mortgage REIT*. Pada *hybrid REIT*, properti akan

dimiliki sendiri, tetapi harus memberikan dana pinjaman kepada pemilik *real estate*. *Hybrid REIT* memiliki semua keuntungan dari *equity REIT* dan *mortgage REIT*. Akan tetapi, dengan keuntungan yang lebih, tentu juga harus didukung dengan kesiapan modal dan perkiraan potensi kerugian yang matang.

2.2.4 Manfaat dan Kelebihan *REIT*

Selain likuiditas dan perlakuan pajak yang menguntungkan diberikan kepada *REIT*, ada fitur lain yang terkait yang membuat investasi ini menjadi suatu investasi yang menarik bagi investor. Keuntungan yang dimiliki *REIT* yaitu mengizinkan diversifikasi portofolio ke *real estate*, menghasilkan hasil yang menarik karena telah dipotong pajak, berinvestasi dalam *real estate* yang berkualitas tinggi, mengandung tingkat hutang yang rendah, dikelola secara profesional, serta sistem yang terstruktur dan efisien untuk memperoleh kepemilikan *real estate* (Meretsky, 1998).

Kemampuan untuk melepaskan diri dari investasi *real estate* adalah fitur yang menarik baik bagi investor institusi besar dan investor swasta kecil. *REIT* dapat diperdagangkan secara publik di bursa saham utama, investor dapat dengan mudah mengkonversi investasi *real estate* menjadi uang tunai. Akan tetapi, kurangnya kapitalisasi di pasar dan sedikitnya volume yang diperdagangkan tetap menjadi faktor pembatas (Brooks, 1993). Ketika properti dapat dibeli di tingkat kapitalisasi tinggi dan dibiayai dengan bunga rendah, hal ini memungkinkan *real estate* untuk memberikan hasil yang menarik bagi investor. *REIT* merupakan *tools* yang memungkinkan investor kecil (kelembagaan dan swasta) untuk berpartisipasi di pasar investasi *real estate* dengan kualitas properti *real estate* yang cukup tinggi, dimana sebelumnya hanya tersedia untuk investor institusi besar atau investor lebih makmur dan cangguh, yang biasanya melakukan pembelian langsung pada properti tersebut.

REIT memberikan hasil yang menarik dengan mendistribusikan semua pendapatan bersih (telah dipotong pajak) kepada para pemegang unit secara periodik. Pendapatan dari *REIT* umumnya masih akan dikenakan pajak di tingkat investor dalam beberapa kasus, seperti kewajiban pajak yang akan timbul karena tunjangan biaya modal (CCA) dan pemotongan bunga yang melekat dalam *real*

estate. Perolehan pendapatan yang menarik dari *REIT* dihasilkan melalui arus kas bersih positif dan apresiasi nilai properti pada dana tersebut, dengan persyaratan minimal 75% dari pendapatan berasal dari hasil sewa properti atau bunga kredit (Meretsky, 1998). Dengan demikian, tentu pasti terdapat juga persyaratan yang mengatur bahwa minimal 75% dari aset yang dimiliki adalah aset *real estate* atau berkaitan dengan *real estate*. Peningkatan pendapatan dapat dihasilkan baik secara internal maupun eksternal. Pertumbuhan internal bisa berasal dari faktor-faktor seperti kenaikan harga sewa, penurunan tingkat kekosongan, penurunan biaya bunga, mengurangi biaya operasi dan adanya pembangunan atau perluasan dari bangunan. Pertumbuhan eksternal yang dihasilkan terutama dengan mengambil keuntungan dari perbedaan antara pendapatan yang tersedia di *real estate* dan biaya yang dikeluarkan untuk berinvestasi *REIT*.

Sebuah kinerja *REIT* juga akan dipantau secara terus-menerus oleh direksi independen dari *REIT*, analis independen, auditor independen, serta bisnis dan media keuangan. Pengawasan ini memberikan manfaat secara khusus bagi investor, yaitu adanya perlindungan dan pengukuran kondisi keuangan dan kinerja *REIT*. Dalam memperoleh investasi *real estate*, berbagai badan hukum dapat digunakan. Format yang umum digunakan adalah kepemilikan langsung properti, kemitraan, penyewa, struktur kemitraan terbatas dan kepemilikan langsung penyertaan modal pada perusahaan *real estate* atau reksadana *open-end* (Silver, 1988). Format *REIT* tampaknya menjadi format yang paling efisien untuk berpartisipasi dalam kepemilikan properti *real estate* yang cukup besar, terutama untuk kepentingan nonpengendali. *REIT* dapat menghasilkan pendapatan yang sesuai dengan jenis *real estate* yang dipilih dan mendistribusikan sebagian dari pendapatan yang telah diterima, pembayaran pajak yang efisien, pendapatan yang diperoleh dapat mengalir langsung kepada investor, fleksibel, pengelolaan yang efisien dan bersifat konservatif mengenai hutang pajak.

2.2.5 Resiko dan Kekurangan *REIT*

Meskipun ada banyak keuntungan yang dimiliki oleh *REIT*, investor juga harus mempertimbangkan faktor-faktor resiko yang terkait dengan kepemilikan *REIT*. Umumnya, semakin tinggi resiko yang diambil, ada kemungkinan semakin

besar pula keuntungan yang dapat diperoleh, jika resiko-resiko tersebut dapat diminimalkan (Jackson, 2008). Beberapa kekurangan dari investasi *REIT* yaitu masih munculnya resiko yang biasa muncul pada kepemilikan *real estate*, adanya dampak dari perubahan umum yang terjadi pada perusahaan efek, dapat terjadi konflik kepentingan antara investor dengan manajemen *REIT*, harus melakukan penambahan untuk menutupi penyusutan yang terjadi, sangat tergantung pada kebijakan dan peraturan negara (Meretsky, 1998).

Semua investasi properti pasti dipengaruhi oleh berbagai faktor termasuk kondisi ekonomi umum, pasar *real estate* lokal, permintaan untuk lokasi yang disewa, persaingan dari peluang investasi lain yang tersedia, dan sebagainya. *REIT* dapat juga terkena resiko yang terkait dengan pembiayaan hutang. Ada resiko bahwa tingkat hutang hipotek yang ada tidak dapat dibiayai kembali, atau pembiayaan yang tidak dapat diperoleh dengan persyaratan yang menguntungkan. Kekuatan keuangan *REIT*, kualitas dan nilai aset yang harus dibiayai merupakan suatu faktor yang penting untuk diperhatikan. Untuk meminimalkan resiko ini, beberapa *REIT* akan dibuat secara terstruktur sehingga waktu untuk melakukan pembaharuan sewa dari penyewa utama akan disesuaikan dengan jadwal pembiayaan kembali.

Jika *REIT* mengalami kejatuhan dan tidak disukai lagi, maka ada resiko bahwa masyarakat pasar aktif untuk *REIT* tidak akan berkembang atau tidak akan berkelanjutan. Jika volume perdagangan rendah, likuiditas akan dapat dikompromikan. Investor besar akan berusaha untuk membuang kepemilikan *real estate* dengan cara menjualnya sedikit demi sedikit untuk menghindari dampak negatif pada harga pasar. Salah satu faktor signifikan yang mempengaruhi volume perdagangan unit *REIT* adalah hasil atau pendapatan. Peningkatan suku bunga akan mendorong calon pembeli unit *REIT* untuk menuntut hasil tahunan yang lebih tinggi menyebabkan dampak negatif terhadap harga pasar unit. Akhirnya, ada kekhawatiran bahwa harga aset *real estate* di pasar sudah tidak sesuai lagi, tidak dapat dijadikan sebagai pedoman, dan sebagai konsekuensinya, perdagangan surat berharga akan menyesuaikan dengan nilai pasar dari aset *real estate*.

Berbagai konflik kepentingan mungkin dapat timbul sebagai akibat dari manajemen *REIT* dan pihak terkait lainnya yang terlibat dalam berbagai *real*

estate dan kegiatan usaha lainnya. Misalnya, di mana bunga persentase properti dimiliki oleh *REIT*, dan pemilik non-*REIT* juga terlibat sebagai pengelola *REIT*, pasti akan ada konflik mengenai keputusan untuk menjual aset. Kepribadian seorang manajer dan / atau perusahaan, kesiapan untuk mengorbankan biaya manajemen, dan kesesuaian waktu untuk penjualan, akan bertentangan dengan program perilaku yang melayani kepentingan terbaik dari *REIT* (Brooks, 1993). Jadwal dalam pemberian upah bagi manajer *REIT* dapat juga mengandung konflik kepentingan. Secara umum, manajer *REIT* berhak atas jasa manajemen tahunan berdasarkan ekuitas pemegang unit yang telah disesuaikan dengan kepercayaan, biaya sewa, dan biaya persentase berdasarkan harga perolehan sebesar pembelian atau harga disposisi total setiap penjualan properti yang sebenarnya dari *REIT*. Kinerja masa depan dari *REIT* tergantung pada kemampuan manajemen untuk memperoleh *real estate* yang berkualitas dan tingkat keefektifan dalam mengelola aset. Hilangnya jasa tenaga berbakat dapat mempengaruhi *REIT*. Waktu yang tepat dalam melakukan kepemilikan aset juga akan mempengaruhi kinerja *REIT*.

2.2.6 Kerangka Hukum *REIT* di Indonesia

Pengaturan mengenai *REIT* secara mendetail belum terdapat di Indonesia. Namun jika dilihat dari segi strukturnya, *REIT* pada dasarnya dapat digolongkan sebagai reksadana seperti yang telah diatur melalui undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, dengan ciri bahwa portofolio investasinya dalam bentuk *real estate*. Reksadana sendiri dalam Pasal 1 butir 27 UU Pasar Modal didefinisikan, “Wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi”. Mengacu pada reksadana sebagaimana dinyatakan dalam pasal 18 UU Pasar Modal, maka *REIT* dapat berbentuk perseroan atau kontrak investasi kolektif. Untuk *REIT* yang berbentuk perseroan harus memperoleh izin usaha dari Bapepam terlebih dahulu, sedangkan reksadana KIK (Kontrak Investasi Kolektif) dalam pengelolaan portofolio efek oleh manajer investasi, harus dilakukan berdasarkan kontrak yang dikenal dengan kontrak investasi kolektif.

Yang dimaksud Kontrak Investasi Kolektif (KIK) adalah kontrak antara manajer investasi dan bank kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan.

Manajer investasi diberi wewenang mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif (Sugarda, 2007). Reksadana berbentuk KIK menghimpun dana-dana dengan menerbitkan unit penyertaan kepada masyarakat pemodal dan selanjutnya dana tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang. Sedangkan untuk reksadana berbentuk perseroan adalah emiten yang kegiatan usahanya menghimpun dana dengan menjual saham, dan selanjutnya dana dari penjualan saham tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang (Sugarda, 2007). Dalam konteks ini, maka *REIT* berbentuk perseroan adalah emiten yang kegiatan usahanya menghimpun dana dengan menjual saham, dan selanjutnya dana dari penjualan saham tersebut diinvestasikan pada portofolio *real estate*, baik melalui pembelian saham maupun aset properti secara langsung.

Dikarenakan bentuknya sebagai perseroan, maka sesuai dengan Undang-Undang No.1 Tahun 1995, PT.*REIT* adalah suatu badan hukum, sehingga aset dan kewajiban PT.*REIT* adalah terpisah dari aset dan kewajiban pemegang saham maupun direksi PT.*REIT*, serta pertanggung jawaban PT.*REIT* terbatas hanya pada harta kekayaan yang terhimpun dalam perseroan tersebut. Sebelum menjalankan usahanya, reksadana berbentuk perseroan harus membuat kontrak pengelolaan reksadana yang dibuat oleh direksi dengan manajer investasi dan kontrak penyimpanan kekayaan reksadana dibuat oleh direksi reksadana dengan bank kustodian. Dengan demikian, *REIT* berbentuk perseroan harus memuat dan melaksanakan kedua kontrak diatas, yang dilakukan oleh direksi PT. *REIT* dengan manajer investasi dan bank kustodian. Dalam perjanjian reksadana yang berbentuk perseroan, direksi reksadana dapat memutuskan perjanjian dengan manajer investasi maupun bank kustodian dengan syarat-syarat tertentu. Sebaliknya, reksadana sendiri sebenarnya juga dapat dibubarkan, akan tetapi seluruh biaya konsultan hukum, akuntan dan beban lain kepada pihak ketiga yang merupakan kewajiban reksadana menjadi tanggung jawab dan wajib dibayar oleh manajer investasi kepada pihak-pihak yang bersangkutan. Ketentuan ini juga dapat diterapkan pada *REIT* yang berbentuk perseroan (Sugarda, 2007).

Pada pelaksanaannya, sesuai dengan kontrak pengelolaan, maka direksi PT. *REIT* wajib menugaskan manajer investasi yang telah memperoleh ijin usaha untuk melakukan pengelolaan investasi PT.*REIT* dan melaksanakan kegiatan lainnya yang diperlukan serta menunjang fungsinya sebagai manajer investasi (Sugarda, 2007). Sedangkan untuk penyimpanan nilai aset, sesuai dengan kontrak penyimpanan, maka bank kustodian wajib untuk memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lainnya yang terutama merupakan investasi *real estate*, termasuk menerima pendapatan sewa, dividen, bunga, hak-hak lain dan menyelesaikan transaksi efek atau aset. Bank kustodian berkewajiban untuk membuat dan menyampaikan laporan kepada manajer investasi, PT.*REIT* dan Bapepam. Hal ini juga sesuai dengan peraturan nomor KEP-425/BL/2007 dan nomor KEP-426/BL/2007 dari Bapepam & LK.

Dari uraian diatas terlihat adanya direksi PT. *REIT* melalui kontrak yang dibuat dengan manajer investasi dan bank kustodian, mewakili kepentingan para pemegang saham untuk terlaksananya pengelolaan investasi yang memberikan keuntungan semaksimal mungkin serta penyimpanan kekayaan yang diadministrasikan secara baik. Mengingat semua dana yang dikelola oleh manajer investasi adalah dana masyarakat (dana milik pemegang unit penyertaan / investor), perlu adanya pengamanan yang mewajibkan manajer investasi untuk melaksanakan tugasnya sebaik mungkin untuk kepentingan reksadana. Seluruh pemilik unit penyertaan reksadana yang berbentuk kontrak investasi kolektif adalah pihak yang berhak atas efek yang berada dalam portofolio reksadana (Sugarda, 2007). Kepemilikan tersebut diwakili oleh bank kustodian dengan mencatat nama bank kustodian tersebut dalam buku daftar pemegang efek emiten. Bank kustodian dalam hal ini semata-mata hanya bertindak selaku wakil dari seluruh pemilik unit penyertaan reksadana.

Selain itu Pasal 24 UU Pasar Modal melakukan pembatasan bahwa reksadana dilarang menerima dan / atau memberikan pinjaman secara langsung dan juga dilarang membeli saham atau unit penyertaan lainnya. Secara tidak langsung, peraturan tersebut juga tidak memperbolehkan membeli tanah kosong atau berinvestasi di properti yang masih dalam tahap pembangunan. Hal ini tentunya membatasi ruang gerak *REIT*, yaitu '*Mortgage REIT*' yang seharusnya

dapat digunakan sebagai instrument investasi dengan melakukan pembelian pinjaman secara langsung kepada perusahaan pengembang (*developer*). Dalam pengaturan *REIT* di Amerika ternyata *REIT* diperbolehkan melakukan pembelian saham dari reksadana (*trust*) lainnya di sektor *real estate*. Bahkan lebih jauh lagi, menurut peraturan nomor KEP-425/BL/2007 dan nomor KEP-426/BL/2007 dari Bapepam & LK menyatakan bahwa setiap aset yang dimiliki harus berada di dalam wilayah Negara Indonesia. Hal ini tentu semakin membatasi ruang gerak dari *REIT* karena perusahaan lokal tidak dapat dengan bebas berinvestasi pada aset-aset yang berada di luar negeri. Peraturan ini memang tidak sama di setiap Negara sebab hal ini bukanlah persyaratan dasar dari konsep *REIT*. Pemerintah Indonesia telah mengesahkan peraturan ini pasti telah mempertimbangkan dengan seksama dan menyesuaikannya dengan situasi dan kondisi Negara agar keuntungan yang akan diperoleh dapat dirasakan oleh masyarakat luas, bukan untuk golongan tertentu saja.

2.2.7 *REIT* Sebagai Pembiayaan Properti

Terdapat beberapa alasan yang membuat struktur modal *REIT* menjadi menarik untuk dijadikan suatu perhatian. Yang pertama, *REIT* tidak membayar pajak perusahaan, sehingga tidak ada keuntungan pajak dari penggunaan hutang. Yang kedua, *REIT* adalah perusahaan dengan modal yang padat karena adanya persyaratan dalam pembayaran dividen. Oleh karena itu, jika dibandingkan dengan perusahaan lain, *REIT* akan lebih sering masuk ke pasar modal eksternal untuk meningkatkan modalnya. Akan tetapi, Brown & Riddiough (2003) menyatakan bahwa ada beberapa pertanyaan yang menarik yang dapat digali lebih dalam seputar struktur modal *REIT*. Salah satunya adalah mengapa *REIT* tetap menggunakan hutang padahal tidak keuntungan pajak dari penggunaan hutang yang diberikan dan berapa banyak total hutang yang harus digunakan oleh *REIT*.

Memang *REIT* memiliki kemampuan yang terbatas untuk mempertahankan arus kas internal karena adanya persyaratan pembayaran dividen sehingga *REIT* akan sangat bergantung pada likuiditas yang disediakan oleh bank ketika melakukan kepemilikan properti dan mengembangkan properti baru. Didapati juga bahwa *REIT* telah mengembangkan hubungan perbankan melalui

pinjaman berulang dari bank atau bank yang sama. Penggunaan hutang bank untuk modal cair dan pengembangan hubungan perbankan mulai menjadi kebiasaan dari *REIT* (Hardin & Wu, 2010). Hutang bank adalah instrumen pembiayaan yang unik yang menyediakan perusahaan dengan modal yang likuid, mengurangi asimetris informasi di pasar modal dan menambah manfaat pemantauan kepada pemegang saham (Diamond, 1984). Salah satu fitur penting yang terkait dengan penggunaan hutang bank adalah bahwa pihak peminjam dan pihak bank dapat mengembangkan hubungan pinjaman melalui interaksi berulang dari waktu ke waktu, yang selanjutnya membantu mengurangi friksi pasar modal dan mengurangi harga pinjaman bank dan biaya asuransi bagi peminjam. Di Indonesia, besarnya hutang yang dapat dilakukan oleh *REIT* secara maksimum adalah sebesar 20% dari nilai aset yang akan dibeli oleh perusahaan *REIT*. Persyaratan ini tertuang pada peraturan nomor KEP-425/BL/2007 dan nomor KEP-426/BL/2007 dari Bapepam & LK. Hal ini tentunya bertujuan untuk menjaga agar besarnya hutang pada pihak bank tidak sampai melebihi, atau bahkan sampai mengganggu laju pertumbuhan dan stabilitas ekonomi negara.

REIT juga mengurangi ketergantungan pada hipotek dan beralih ke bank dan pasar modal publik untuk meningkatkan modal. Meskipun hutang bank menjadi sumber modal yang terpisah untuk *REIT*, pasti akan tetap ada efek dari penggunaan hutang. Namun, di sisi yang lain, bank memang menyediakan layanan *monitoring* yang efisien bagi perusahaan dan hubungan perbankan ini membantu perusahaan mengurangi friksi pasar modal sehingga Hardin & Wu (2010) meninjau pengaruh penggunaan hutang bank terhadap struktur modal *REIT*. Memang benar bahwa hutang bank memberikan fleksibilitas jangka pendek untuk operasi dana dan investasi ketika perusahaan mengalami kesulitan dalam mempertahankan produktifitas. Selain fleksibilitas, penggunaan hutang untuk jenis tertentu akan memberikan manfaat pemantauan yang berguna bagi para pemegang saham (Brown & Riddiough, 2003).

Akhir-akhir ini, banyak perusahaan *REIT* yang mulai berkembang dan mengalami pertumbuhan, sehingga timbul suatu permasalahan dalam struktur modal dalam perusahaan *REIT*. Dengan adanya masalah tersebut, hubungan perbankan dapat berpotensi untuk meningkatkan akses *REIT* ke pasar modal

publik. Hutang bank dalam bentuk kredit sangat berbeda dari hipotek karena dalam sistem pinjaman yang lebih fleksibel, dapat dikeluarkan pada arus kas masa depan dari suatu perusahaan, dan bukan arus kas dari properti tertentu (Hardin & Wu, 2010). Dengan demikian, peran dari hutang bank, terutama untuk kredit bank adalah suatu cara yang efektif untuk digunakan dalam manajemen *REIT*. Bahkan lebih jauh lagi, saat ini bank-bank komersial dapat langsung membiayai perusahaan efek publik, yang berarti membantu *REIT* untuk mendapatkan akses ke pasar modal publik. Ketika *REIT* mendapatkan akses yang lebih baik ke pasar hutang publik (terutama untuk hutang tanpa jaminan), masyarakat akan berharap bahwa *REIT* dengan hubungan perbankan memiliki rasio hutang yang dijamin lebih rendah. Dengan rendahnya resiko yang dimiliki oleh *REIT*, hal ini juga akan membawa dampak pada pasar modal publik, dimana para investor dapat mudah mengenali dan kemudian tertarik.

Berdasarkan peninjauan dari beberapa perusahaan *REIT*, Hardin & Wu (2010) menjelaskan bahwa hutang bank di dalam *REIT* dapat dikonseptualisasikan sebagai bentuk "*Bridge Financing*", karena *REIT* menggunakan hutang untuk memperoleh likuiditas keuangan melalui bank dan mengambil tindakan cepat dalam kepemilikan properti. Sangat penting untuk mengenali karakteristik dari *REIT* bahwa penggunaan hutang bank dan penggunaan hutang publik untuk meningkatkan pendanaan dan fleksibilitas operasi. Dengan menggunakan fasilitas kredit perbankan, kinerja *REIT* dapat lebih efektif dalam mengontrol pengaruh sehingga dapat tetap menjaga tingkat likuiditas yang baik. Dengan meningkatnya penggunaan hutang bank dan pengembangan hubungan perbankan, *REIT* mendapatkan akses ke pasar modal publik sehingga memiliki rasio hutang dan pengaruh yang lebih aman. Ini berarti bahwa sumber modal (hutang bank) dan hubungan perbankan dapat mempengaruhi struktur modal. Sedangkan dari sudut pandang investor, menurut Jaffe (1991) para investor *REIT* dapat tetap melakukan pinjaman bank, asalkan tidak lebih dari tingkat pinjaman dari *REIT* karena pinjaman yang terlalu besar akan membuat *REIT* tidak akan efektif lagi.

2.3 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Ada dua konsep yang mendasari pemikiran penelitian ini, yaitu konsep *REIT* dan *financing*. Penelitian terdahulu membahas masing-masing konsep yang ada. Tinjauan penelitian terdahulu menjadi posisi awal yang dilakukan penulis, yaitu untuk menjembatani penelitian pada kedua konsep yang berbeda. Mengacu pada beberapa penelitian terdahulu yang dijadikan sebagai bahan untuk studi literatur, ada beberapa latar belakang dari penerapan *REIT*. Park (2002) melakukan penelitian mengenai dampak dari penerapan *REIT* dengan latar belakang *restructuring* setelah krisis ekonomi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa penerapan *REIT* sangat tergantung pada kesesuaian antara kondisi pasar dengan jenis karakteristik *REIT* yang digunakan. Situasi dan kondisi negara yang harus bangkit setelah mengalami krisis ekonomi kurang sesuai untuk awal dari penerapan *REIT*. Meretsky (1998) meneliti bahwa *REIT* dapat diterapkan ketika terjadi penurunan nilai dari *real estate*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *REIT* dapat menjadi motor investasi *real estate* ditengah turunnya nilai dari *real estate*. Posisi dari siklus investasi *real estate* ternyata juga memiliki dampak yang besar terhadap penerapan *REIT* (Downs, 1999). Yang menjadi perhatian pada penelitian ini adalah *REIT* mempunyai prinsip yang sama dengan investasi *real estate* pada umumnya, yaitu jenis investasi jangka panjang. Di sisi yang lain, Jirasakuldech, et al. (2005) menyatakan bahwa *REIT* yang terintegrasi dapat mengatasi kehadiran *bubble* yang disebabkan oleh masalah likuiditas pasar, asimetri informasi, dan inefisiensi pasar. Waters & Payne (2005) juga memberi penjelasan lebih spesifik bahwa sub sektor *REIT* yang dapat mengatasi kehadiran *bubble* adalah pada sektor penginapan. Untuk jenis *REIT* yang dapat digunakan adalah *Mortgage REIT*.

Konsep pembiayaan atau biasa dikenal dengan *financing* merupakan salah satu konsep ekonomi yang telah lama berkembang. Di dalam industri properti sendiri ada banyak sekali penelitian yang telah dilakukan. Gau & Wang (1990) meneliti mengenai beberapa struktur modal yang dapat digunakan dalam investasi *real estate*. Diamond (1991) juga telah meneliti mengenai struktur modal yang menggunakan hutang beserta dengan resiko yang dihadapi sehingga tidak sampai mengalami kerugian. Hal yang penting dari penelitian ini adalah semakin

besar jumlah hutang, maka hutang tersebut umumnya akan aman jika digunakan untuk jangka pendek, begitu pula sebaliknya. *Bubble price* merupakan salah satu konsep yang muncul akibat berbagai masalah yang muncul pada sektor ekonomi dan keuangan sehingga *bubble price* akan sangat erat kaitannya dengan kegagalan dalam *financing* (Blanchard & Watson, 1982). Kondisi *bubble price* memang sulit teridentifikasi karena tidak memiliki ciri khas yang khusus. Akan tetapi, ketika kondisi *bubble* tersebut pecah, maka implikasinya pada pembiayaan akan sangat besar. Dalam kondisi *bubble*, pihak bank akan menjadi pihak yang penting karena dapat menentukan kelangsungan kondisi *bubble price* (Posen, 2006).

Metode *REIT* sebenarnya juga erat kaitannya dengan konsep *financing* karena para pengembang dapat memperoleh dana dalam proses pembangunan, tanpa menggunakan pinjaman dari bank. Brown & Riddiough (2003) telah meneliti mengenai keterkaitan antara *REIT* dengan strategi finansial dan struktur modal perusahaan yang menggunakan *REIT*. Hasil dari penelitian tersebut adalah suatu pertanyaan yang besar seputar hubungan *REIT* dan *financing*, yaitu mengapa *REIT* tetap menggunakan hutang padahal tidak keuntungan pajak dari penggunaan hutang yang diberikan dan berapa banyak total hutang yang harus digunakan oleh *REIT*. Pada penelitian Hardin & Wu (2010), pertanyaan tersebut telah terjawab. Alasan *REIT* tetap menggunakan hutang adalah untuk memperoleh likuiditas keuangan melalui bank dan mengambil tindakan cepat dalam kepemilikan properti.

BAB 3

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Konsep dan Model Penelitian

Penelitian ini dapat digolongkan sebagai penelitian eksploratif yang bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi penggunaan *Real Estate Investment Trust (REIT)* untuk pembiayaan properti di Surabaya, dengan bantuan kuisisioner untuk memperoleh persepsi responden yang kemudian diolah dengan analisa deskriptif dan analisa faktor. Model yang digunakan pada penelitian ini adalah model statistik dengan satu variabel, dimana objek penelitian yang sudah jelas sehingga fokus utama penelitiannya adalah mencari faktor-faktor berpengaruh pada objek penelitian. Penelitian ini termasuk jenis penelitian kuantitatif karena sifatnya yang menguji faktor-faktor yang diperoleh secara teoritis pada keadaan yang sebenarnya.

Penelitian eksploratif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengembangkan pengetahuan atau dugaan yang sifatnya masih baru dan untuk memberikan arahan pada penelitian selanjutnya. Dalam prakteknya, salah satu teknik yang dapat digunakan adalah dengan cara mencari dan meminta pendapat dari beberapa orang yang ahli dibidang yang sesuai dengan permasalahan yang diteliti. Berdasarkan tinjauan penelitian terdahulu, belum banyak penelitian mengenai pengaruh penggunaan *REIT* pada pembiayaan properti di Surabaya dengan kondisi cepatnya kenaikan harga jual properti yang merupakan salah satu indikasi terjadinya *bubble price*, sehingga penelitian ini dapat digolongkan dalam penelitian eksploratif.

3.2 Variabel Penelitian dan Perumusan Kuisisioner

Identifikasi variabel dalam penelitian ini diperoleh hasil analisa sekunder, yaitu studi pustaka dari penelitian sebelumnya. Variabel-variabel ini diperoleh berdasarkan peninjauan dari beberapa karakteristik dasar *REIT*, seperti sifat likuiditas & diversifikasi, hasil pendapatan, pengelolaan manajemen, dan ketatnya

peraturan pemerintah. Untuk variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 3.1.

Tabel 3.1 Identifikasi Variabel Penerapan *REIT*

NO	VARIABEL	SUMBER
1	Keikutsertaan investor kecil	Brooks, 1993
2	Persyaratan jumlah investor yang terlibat	Meretsky, 1998
3	Besarnya distribusi pendapatan	Gumbs, 2001
4	Persyaratan kepemilikan aset <i>real estate</i>	Meretsky, 1998
5	Persyaratan sumber pendapatan yang diperoleh	Meretsky, 1998
6	Keuntungan dalam beban pajak	Gumbs, 2001
7	Kewajiban pajak berbagai jenis investor	Hartzell et al., 2008
8	Manfaat penggunaan hutang bank	Hardin & Wu, 2010
9	Pembatasan penggunaan hutang bank	KEP-425/BL/2007 (Bapepam & LK)
10	Pengelolaan aset oleh manajer investasi	Sugarda, 2007
11	Pengelolaan keuangan oleh bank kustodian	Sugarda, 2007
12	Persyaratan tentang sistem <i>mortgage</i> di Indonesia	Sugarda, 2007
13	Persyaratan letak kepemilikan aset di luar wilayah Indonesia	KEP-425/BL/2007 (Bapepam & LK)

Sumber : Hasil olahan data peneliti, 2013

Pertanyaan dalam kuisioner akan disusun berdasarkan variabel-variabel yang ada sehingga terdapat 13 pertanyaan yang akan dijawab oleh para responden untuk memperoleh persepsi tentang pengaruh penggunaan *REIT* pada pembiayaan properti di Surabaya.

3.3 Pengukuran Variabel Penelitian

Dalam penilaian persepsi para responden dipergunakan skala likert karena dalam skala likert responden hanya perlu memberikan penilaian

persetujuannya terhadap variabel atau pertanyaan yang diberikan sehingga hal tersebut dapat menghindarkan dari keambiguan jawaban dan menanggulangi keberagaman skala dalam persepsi masing-masing responden. Interval bobot yang diberikan pada responden dimulai dari bobot 1 sampai dengan 7, dimana para responden diberikan kebebasan untuk mengukur tingkat persetujuan. Semakin kecil bobot yang diberikan, berarti responden tersebut semakin tidak setuju dengan pernyataan yang diberikan, begitu pula dengan sebaliknya.

3.4 Survei Pendahuluan

Survei pendahuluan merupakan salah satu prosedur dari penelitian eksploratif. Tujuan dari survei pendahuluan adalah untuk memperoleh variabel-variabel yang baru, yang belum teridentifikasi oleh peneliti pada tahap studi literatur, sehingga dapat dipergunakan dan melengkapi variabel-variabel yang telah disusun dalam kuisisioner. Akan tetapi, melihat masih sangat sedikitnya penelitian tentang *REIT* di Indonesia, maka tidak menutup kemungkinan jika hasil dari survei pendahuluan ternyata harus memampatkan beberapa variabel yang telah diperoleh sebelumnya. Untuk itu, responden pada survei pendahuluan ini adalah para ahli dalam bidang keuangan dan properti, baik para dosen maupun para pelaku properti yang langsung terjun dan banyak beraktifitas dalam area tersebut sehingga dapat memberikan masukan bagi peneliti tentang penelitian yang akan dilaksanakan. Untuk penjelasan mengenai kritik dan saran dari para responden tentang kuisisioner yang akan disebarkan dapat dilihat pada Lampiran 2.

3.5 Populasi dan Sampel

Populasi yang hendak diteliti adalah perusahaan pengelola aset properti yang domisili di Surabaya. Secara umum, perusahaan pengembang properti merupakan perusahaan yang biasa mengelola aset properti. Namun jika perusahaan pengembang properti menggunakan konsep *REIT*, maka perusahaan efek merupakan perusahaan yang juga akan mengelola aset properti milik perusahaan pengembang properti. Dari data yang diperoleh, terdapat beberapa perusahaan efek yang secara resmi dapat menangani kegiatan jual beli saham di Surabaya. Dipilih perusahaan efek sebab pengelolaan *REIT* di Indonesia

dipercayakan kepada perusahaan efek karena prinsip *REIT* yang memang menyerupai reksadana. Selain perusahaan efek, perusahaan pengembang properti juga dipilih karena perusahaan-perusahaan inilah yang nantinya akan menggunakan konsep *REIT* pada properti-properti yang dimilikinya. Dari data yang diperoleh, terdapat beberapa perusahaan pengembang properti yang mempunyai lahan yang cukup besar, memiliki banyak aset, dan terus mengembangkan propertinya di Surabaya. Setelah diketahui populasi, kemudian dilakukan pengambilan sampel.

Sampling adalah teknik/cara yang digunakan untuk menetapkan sampel. Dalam penelitian ini, cara penetapan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik ini digunakan apabila anggota sampel yang dipilih secara khusus sesuai tujuan penelitiannya. Untuk meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi penggunaan *REIT* dalam pembiayaan properti di Surabaya, maka dipilih pihak-pihak yang nantinya akan terkait dengan erat dengan *REIT*, yaitu para manajer perusahaan efek dan para manajer perusahaan pengembang properti sebagai anggota sampel.

3.6 Teknik Pengambilan Data

Teknik pengambilan data berupa penilaian persepsi responden dilakukan dengan cara menyebarkan kuisioner kepada perusahaan efek dan perusahaan pengembang properti yang berdomisili di Surabaya, dimana para responden diberikan kesempatan untuk membawanya dalam beberapa waktu untuk diisi. Setelah itu baru dilakukan pengumpulan kuisioner kembali. Perusahaan efek yang dituju adalah perusahaan yang sudah diakui secara resmi oleh Bursa Efek Indonesia untuk melayani para investor untuk melakukan kegiatan jual dan beli saham. Perusahaan-perusahaan ini juga telah diberi wewenang untuk bekerja sama dengan para pengembang properti jika ingin melakukan bisnis dengan menggunakan *REIT*.

3.7 Analisa Data

Pada penelitian ini digunakan 2 jenis analisa data untuk memperoleh faktor-faktor yang mempengaruhi penggunaan *REIT* dalam pembiayaan properti di Surabaya. Berikut penjelasan dari analisa yang akan digunakan.

3.7.1 Analisa Deskriptif

Analisa deskriptif dilaksanakan dengan mempergunakan perbandingan antara nilai rata-rata dan standar deviasi dari keseluruhan penilaian persepsi responden terhadap masing-masing variabel. Tujuan dari analisa deskriptif ini adalah untuk memperoleh peringkat dari variabel yang ada, mulai dari yang paling berpengaruh sampai yang kurang berpengaruh berdasarkan persepsi dari responden. Semakin tinggi nilai rata-rata dan semakin kecil nilai standar deviasi, berarti variabel tersebut akan semakin berpengaruh, begitu pula sebaliknya.

3.7.2 Analisis Faktor

Analisa faktor biasa digunakan untuk mengidentifikasi adanya hubungan antar variabel dengan melakukan uji korelasi. Menurut Kuncoro (2003), analisis faktor bertujuan untuk merangkum informasi yang terkandung dalam banyak variabel menjadi hanya beberapa faktor. Ketiga belas variabel yang dipergunakan sebagai variabel dalam penelitian akan disajikan dalam format kuisioner sehingga para responden dapat memberikan persepsinya tentang pengaruh penggunaan *REIT* terhadap pembiayaan properti di Surabaya. Dari hasil penilaian tersebut, masing-masing variabel akan dikelompokkan sesuai dengan kesamaan korelasi sehingga didapatkan beberapa faktor utama yang dapat dijadikan pertimbangan para *developer* dalam menggunakan *REIT* sebagai pembiayaan properti. Adapun langkah-langkah analisa faktor adalah memilih variabel yang layak dimasukkan dalam analisis faktor dan statistik yang digunakan adalah *Kaiser Meyer Olkin Measure of Sampling Adequacy (KMOMSA)* atau *Barlett's test*. Kemudian meringkas variabel-variabel tersebut menjadi satu atau beberapa faktor dengan metode pencarian faktor, yaitu *principal component analysis*. Langkah terakhir adalah melakukan rotasi untuk memperoleh signifikansi yang terbentuk agar berbeda dengan faktor lain, lalu selanjutnya melakukan interpretasi faktor.

3.8 Jadwal Penelitian

Penelitian direncanakan dan dilaksanakan dalam jangka waktu 10 bulan, dimulai dari kegiatan *literature review* hingga penulisan laporan dan publikasi. Detail jadwal penelitian disajikan pada Tabel 3.2 dibawah ini.

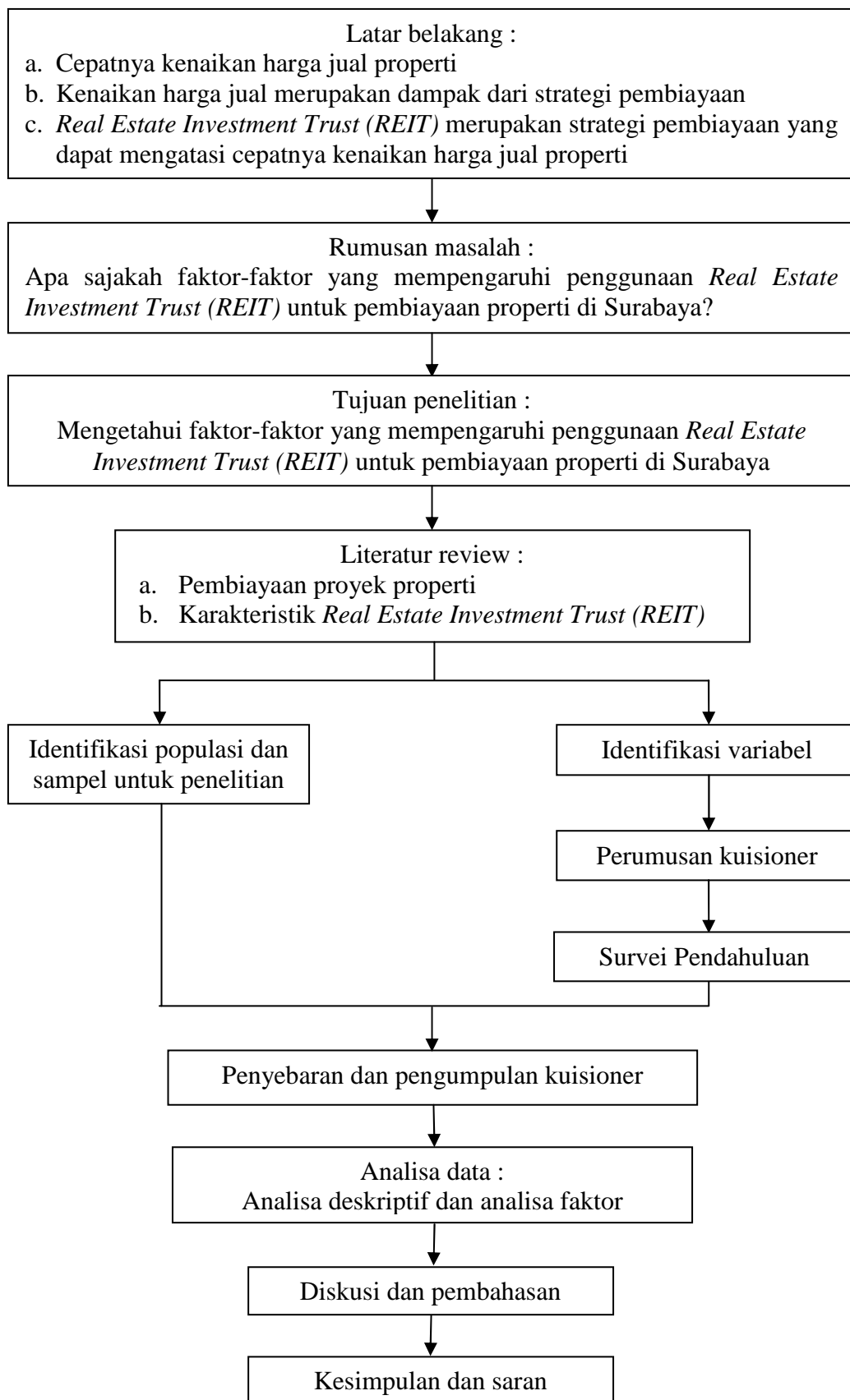
Tabel 3.2 Jadwal Penelitian

No	Aktivitas	2013								2014	
		Mei	Jun	Jul	Agt	Sep	Okt	Nop	Des	Jan	Feb
A. PENELITIAN											
1	Literatur review										
2	Penyusunan kusioner										
3	Pengumpulan data										
4	Analisa data										
5	Diskusi dan pembahasan										
B. LAPORAN DAN PUBLIKASI											
1	Bab 1,2,3										
2	Bab 4,5										
3	Evaluasi akhir										
4	Publikasi										

Sumber : Hasil olahan peneliti, 2013

3.9 Proses Penelitian

Proses penelitian dimulai dari penjelasan latar belakang, perumusan masalah dan tujuan penelitian, dilanjutkan studi pustaka serta identifikasi variabel, populasi dan sampel. Kemudian dilanjutkan dengan penyebaran dan pengumpulan kuisiuner, lalu analisa data, dan yang terakhir menarik kesimpulan dari penelitian yang dilakukan. Diagram alir penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 3.1.



Gambar 3.1 Diagram Alir Penelitian

BAB 4

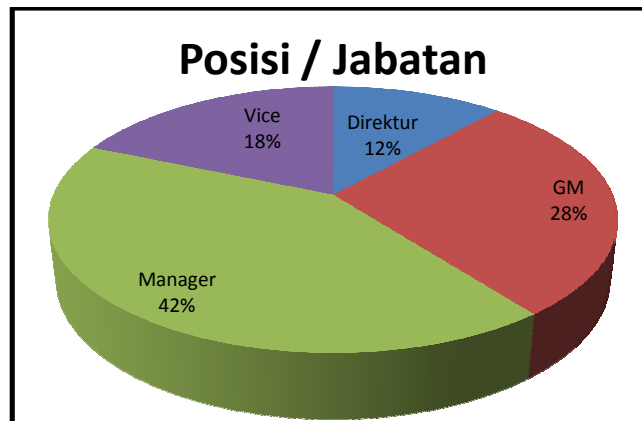
HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Profil Responden Penelitian

Dari 70 kuisioner yang disebar oleh peneliti, terdapat 43 kuisioner yang kembali, namun ada 2 diantaranya yang tidak dapat diolah karena tidak sesuai dengan batasan penelitian sehingga jumlah sampel yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah 43 orang. Responden yang dipilih merupakan wakil dari perusahaan-perusahaan yang nantinya akan terkait dengan erat dengan *REIT*, yaitu para manajer dari perusahaan efek Bahana, Batavia, Brent, BNI, Ciptadana, Danareksa, Lautandhana, MNC, Mega, Millenium, OSO, Panin, Phillip, Reliance, Sinarmas, dan Trimegah, serta para manajer perusahaan pengembang properti, seperti Adhibaldika Agung, Ciputra Surya, Dian Permana, Diparanu Rucitra, Intiland, Lippo Karawaci, Lamicitra Nusantara, Pakuwon Jati, Sinar Galaxy, dan Sinarmas Land. Syarat pengambilan sampel adalah sebanyak 30 responden (Gay & Diehl, 1992), sehingga jumlah sampel tersebut sudah memenuhi kriteria yang ditentukan.

4.1.1 Jabatan Responden

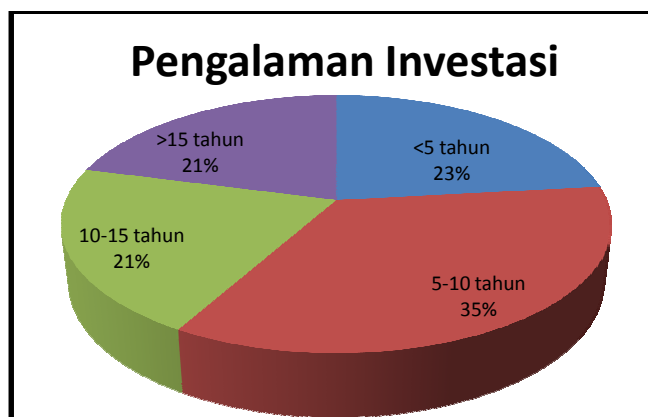
Pada penelitian ini, jabatan untuk responden penelitian sudah ditentukan terlebih dahulu, yaitu dalam ruang lingkup manajer. Akan tetapi, untuk mempermudah dalam pengambilan data, maka responden dengan jabatan Direktur, *General Manager* dan *Vice Manager* juga dapat diperhitungkan sebagai responden. Seperti yang tersaji pada Gambar 4.1, dari 43 responden yang ada, jabatan manajer tetap mendominasi yaitu sebesar 42%, kemudian disusul dengan *General Manager* sebesar 28%, jabatan *Vice Manager* sebesar 18%. dan yang terakhir adalah jabatan Direktur yaitu sebesar 12%.



Gambar 4.1 Grafik Posisi/Jabatan Responden (Hasil olahan data peneliti, 2013)

4.1.2 Pengalaman Responden

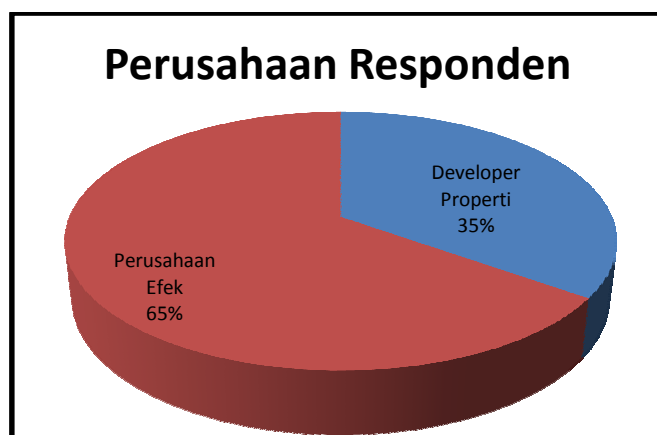
Ada 4 kategori pilihan pengalaman responden yang diajukan oleh peneliti, yaitu dibawah 5 tahun, 5-10 tahun, 10-15 tahun, dan diatas 15 tahun. Dari 43 responden, pengalaman terbanyak adalah pengalaman sekitar 5-10 tahun yaitu sebesar 35%, sedangkan pengalaman paling sedikit adalah pengalaman sekitar 10-15 tahun dan pengalaman lebih dari 15 tahun yaitu masing-masing sebesar 21% . Sisanya adalah 23% untuk pengalaman dibawah 5 tahun. Hal ini tersaji pada Gambar 4.2. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa para responden sudah memiliki pengalaman yang cukup dengan obyek penelitian ini.



Gambar 4.2 Grafik Pengalaman Responden (Hasil olahan data peneliti, 2013)

4.1.3 Perusahaan Responden

Pada penelitian ini, perusahaan untuk responden penelitian sudah ditentukan terlebih dahulu, yaitu perusahaan efek dan perusahaan pengembang properti, dimana kedua perusahaan ini merupakan perusahaan yang akan saling berhubungan dengan erat ketika strategi *REIT* diterapkan. Seperti yang tersaji pada Gambar 4.3, dari 43 responden yang ada, 65% adalah perusahaan efek dan sisanya yaitu sebesar 35% adalah perusahaan pengembang properti. Meskipun jumlah kedua perusahaan ini tidak benar-benar seimbang, namun pada penelitian ini hal tersebut dapat diabaikan karena populasi dari penelitian ini adalah perusahaan pengelola aset properti.

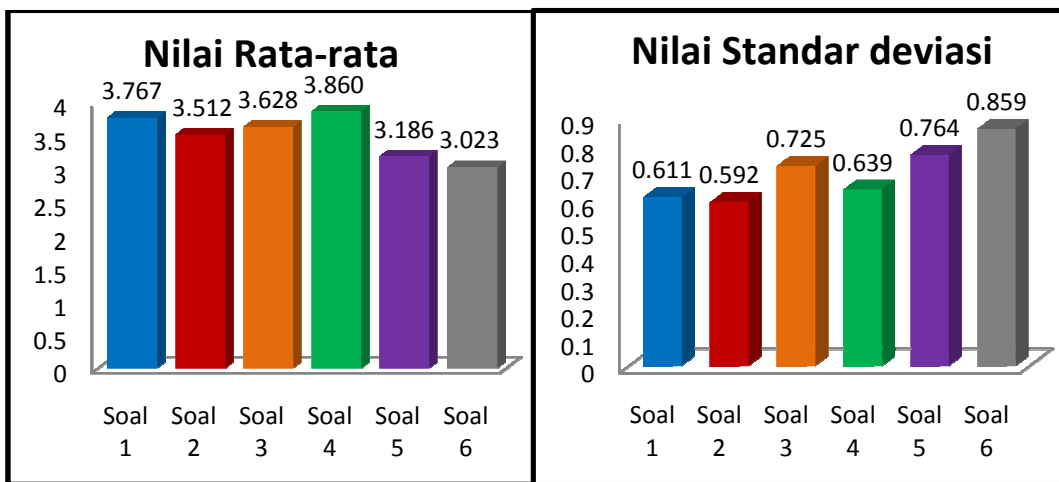


Gambar 4.3 Grafik Perusahaan Responden (Hasil olahan data peneliti, 2013)

4.2 Tinjauan Tingkat Persepsi Keberadaan *REIT* di Surabaya

REIT sebenarnya dapat digolongkan sebagai salah satu strategi dalam pembiayaan properti. Akan tetapi, karena belum banyak para pelaku bisnis yang telah mengenal dengan baik tentang konsep *REIT* ini, maka perlu untuk ditinjau terlebih dahulu mengenai tingkat kesadaran dari keberadaan *REIT* di Surabaya. Penilaian yang dilakukan adalah untuk mengetahui tingkat persetujuan dan kepentingan, manfaat yang dirasakan, potensi, serta kesediaan para pelaku bisnis untuk menggunakan *REIT* dalam pembiayaan properti di Surabaya. Berdasarkan penilaian yang didapatkan dari para responden, dengan skala penilaian 1 sampai dengan 5, hasil yang diperoleh tidak jauh berbeda dengan jawaban yang

cenderung positif. Seperti yang tersaji pada Gambar 4.4 dari tingkat persetujuan diperoleh nilai rata-rata sebesar 3,767 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,611. Dari tingkat kepentingan diperoleh nilai rata-rata sebesar 3,512 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,593. Sedangkan untuk tingkat manfaat diperoleh nilai rata-rata sebesar 3,628 dan 3,861 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,735 dan 0,639, dimana para responden menilainya berdasarkan situasi dan kebijakan pemerintah Indonesia tahun 2013, yaitu tentang kebijakan DP dan kenaikan BI *rate*. Kemudian untuk potensi penggunaan *REIT* di Surabaya diperoleh nilai rata-rata sebesar 3,186 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,764, dan yang terakhir adalah nilai rata-rata sebesar 3,023 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,859 yang diperoleh untuk mengetahui kemungkinan penggunaan *REIT* dari perusahaan para responden. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tanggapan para pelaku bisnis cenderung positif dan ada ketertarikan terhadap hadirnya *REIT* dalam pembiayaan properti di Surabaya.



Gambar 4.4 Nilai Rata-rata dan Standar Deviasi dari Tingkat Persepsi Keberadaan *REIT* di Surabaya (Hasil olahan data peneliti, 2013)

4.3 Pengujian Nilai Rata-rata dan Standar Deviasi

Untuk mengetahui tingkat perbedaan penilaian dari para responden, maka perlu untuk dilakukan uji pada nilai rata-rata dan nilai standar deviasi dengan menggunakan analisa varian.

4.3.1 Uji Beda Nilai Rata-rata

Uji beda rata-rata dilakukan pada hasil penilaian dari para responden terhadap 13 variabel penelitian. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *one way* Anova, dimana hipotesis awal (H_0) yang digunakan adalah tidak ada perbedaan nilai rata-rata dari hasil penilaian para responden. Jika ternyata H_0 ditolak, maka terdapat perbedaan nilai rata-rata. Sebaliknya, jika H_0 diterima, maka tidak terdapat perbedaan nilai rata-rata dari hasil penilaian para responden. Berdasarkan data yang tersaji pada Lampiran 33, dilakukan analisa varian (*one way* Anova) dengan nilai signifikansi sebesar 5%. Hasil dari analisa varian disajikan pada Tabel 4.1 dibawah ini.

Tabel 4.1 Uji Beda Nilai Rata-rata

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	57.936	12	4.828	2.828	.001
Within Groups	932.000	546	1.707		
Total	989.936	558			

Sumber : Hasil olahan data peneliti, 2013

Dari hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa H_0 ditolak sebab nilai Sig = 0,001 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, terdapat perbedaan nilai rata-rata diantara setiap variabel yang diteliti.

4.3.2 Uji Beda Nilai Standar Deviasi

Standar deviasi menggambarkan seberapa besar penyebaran nilai dalam suatu kelompok. Alat uji yang digunakan adalah *Test of Homogeneity of variance*. Hipotesis awal (H_0) yang digunakan adalah tidak ada perbedaan nilai standar deviasi dari hasil penilaian para responden, dengan nilai signifikansi sebesar 5%. Jika H_0 ditolak, maka terdapat perbedaan nilai standar deviasi. Sebaliknya, jika H_0 diterima, maka tidak terdapat perbedaan nilai standar deviasi dari hasil penilaian para responden. Berdasarkan data yang tersaji pada Lampiran 33, dilakukan analisa varian. Hasil dari analisa varian disajikan pada Tabel 4.2 dibawah ini.

Tabel 4.2 Uji Beda Nilai Standar Deviasi

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
4.793	12	546	.000

Sumber : Hasil olahan data peneliti, 2013

Dari hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa H_0 ditolak sebab nilai Sig = 0,000 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, terdapat perbedaan nilai standar deviasi diantara setiap variabel yang diteliti.

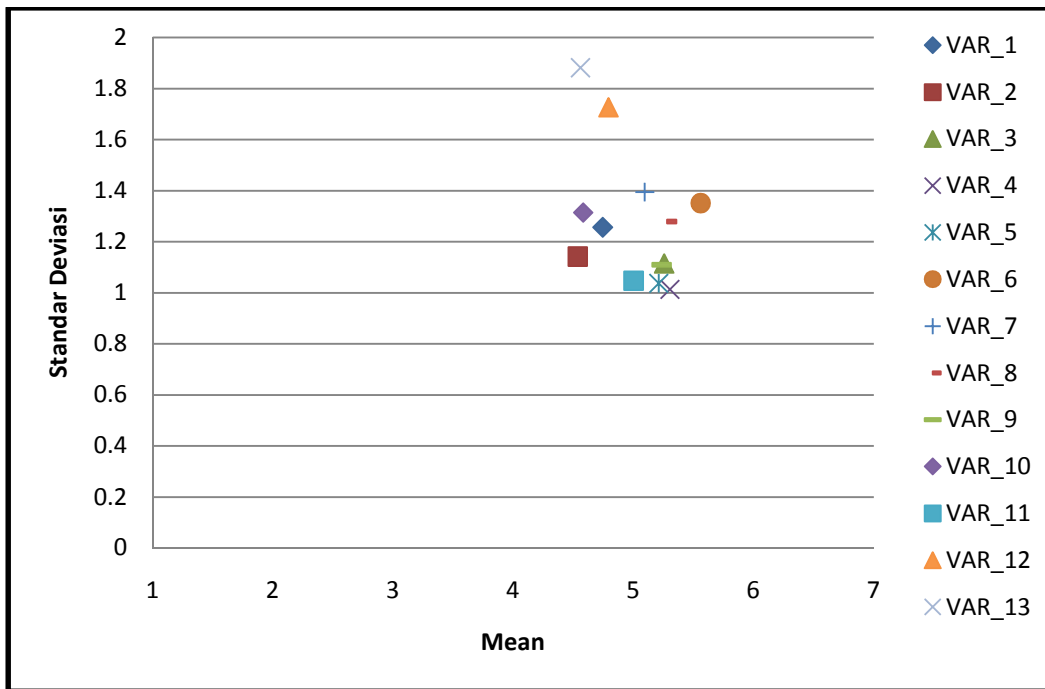
4.4 Analisa Deskriptif

Sesuai yang dipaparkan oleh Kuncoro (2009), bahwa analisa deskriptif merupakan jenis analisis yang bertujuan untuk menyimpulkan, mengelompokkan atau memisahkan komponen atau bagian yang relevan dari keseluruhan data untuk menggambarkan pola-pola yang konsisten dalam data sehingga hasilnya dapat dipelajari dan ditafsirkan secara singkat dan penuh makna. Dalam analisa deskriptif ada 2 metode yang dapat dilaksanakan, yaitu metode kasus dan metode

statistik. Di dalam penelitian ini, metode yang digunakan adalah metode statistik karena penelitian ini menggunakan metode survei dan distribusi kuisioner.

Analisa deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan penyebaran dominasi variabel-variabel berdasarkan atas nilai rata-rata persepsi responden terhadap penilaian beberapa karakteristik dasar dari *REIT* yang perlu dipertimbangkan terhadap pembiayaan properti di Surabaya, yang kemudian dibandingkan dengan nilai sebaran atau nilai standar deviasinya. Hasil akhir yang didapat dari analisa deskriptif ini adalah urutan kepentingan dari variabel-variabel yang ada. Hal ini dapat diperoleh dengan cara melakukan *plotting* antara nilai rata-rata dan nilai standar deviasi sehingga dapat diketahui variabel-variabel *REIT* yang mempunyai hubungan dan yang kurang mempunyai hubungan dengan pembiayaan properti di Surabaya. Semakin tinggi nilai rata-rata dan semakin kecil nilai standar deviasinya, berarti variabel tersebut akan semakin berpengaruh. Namun, jika nilai rata-rata yang diperoleh rendah dan mempunyai standar deviasi yang tinggi, maka variabel tersebut mungkin hanya memiliki pengaruh yang kecil.

Skala penilaian yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala likert dengan bobot penilaian 1 sampai dengan 7, sehingga jika nilai rata-rata dari suatu variabel mendekati angka 7, maka variabel tersebut dapat dikatakan sebagai variabel yang penting. Namun, nilai standar deviasi dari variabel tersebut juga harus diperhatikan. Semakin kecil nilai standar deviasinya, maka dapat disimpulkan sebagian besar responden sepakat dengan jawaban tersebut. Sebaliknya, jika semakin besar nilai standar deviasinya, maka dapat disimpulkan bahwa responden tidak sepakat dengan jawaban tersebut. Kesepakatan yang dimaksudkan memang dapat berupa variabel yang penting ataupun variabel yang kurang penting, tergantung dari besarnya nilai rata-rata dari variabel tersebut. Berdasarkan data yang tersaji pada Lampiran 33, dapat dibuat sebuah grafik hubungan antara nilai rata-rata dan standar deviasi dari hasil penilaian responden terhadap seluruh variabel yang ada disajikan pada Gambar 4.5.



Gambar 4.5 Grafik *Scatter Plot* Nilai Rata-rata dan Standar Deviasi
(Hasil olahan data peneliti, 2013)

Berdasarkan Gambar 4.5, dapat dijelaskan bahwa hampir semua variabel mengelompok pada nilai rata-rata di angka 5 dan itu berarti bahwa jawaban para responden cenderung setuju sehingga masing-masing variabel tersebut dapat dikatakan mempunyai pengaruh yang cukup besar pada pembiayaan properti di Surabaya. Untuk nilai standar deviasinya menunjukkan tingkat kesepakatan responden terhadap setiap variabel yang ada karena memiliki nilai antara 1,013 hingga 1,881. Dari hasil plot pada Gambar 4.4, maka akan diperoleh urutan variabel yang dominan atau urutan kepentingan dari variabel-variabel yang ada, seperti yang tersaji pada Tabel 4.3.

Tabel 4.3 Urutan Variabel Dominan dari Grafik *Scatter Plot*

NO	VARIABEL	Mean	Stdev
1	Besarnya persyaratan kepemilikan aset <i>real estate</i> (4)	5.3023	1.0127

Tabel 4.3 Urutan Variabel Dominan dari Grafik *Scatter Plot*.....lanjutan

No	Variabel	Mean	Stdev
2	Besarnya distribusi pendapatan (3)	5.2558	1.1147
3	Pembatasan penggunaan hutang bank (9)	5.2326	1.1092
4	Persyaratan sumber pendapatan yang diperoleh (5)	5.2093	1.0364
5	Manfaat penggunaan hutang bank (8)	5.2791	1.2785
6	Keuntungan dalam beban pajak (6)	5.5581	1.3505
7	Kewajiban pajak berbagai jenis investor (7)	5.0930	1.3941
8	Pengelolaan keuangan oleh bank kustodian (11)	5.0000	1.0465
9	Keikutsertaan investor kecil (1)	4.7442	1.2553
10	Persyaratan jumlah investor yang terlibat (2)	4.5349	1.1412
11	Pengelolaan aset oleh manajer investasi (10)	4.5814	1.3135
12	Persyaratan tentang sistem <i>mortgage</i> di Indonesia (12)	4.7907	1.7260
13	Persyaratan letak kepemilikan aset di luar wilayah Indonesia (13)	4.5581	1.8810

Sumber : Hasil olahan data peneliti, 2013

Berdasarkan Tabel 4.3, variabel *REIT* yang cukup dominan dalam memberikan pengaruh pada pembiayaan properti di Surabaya adalah tentang persyaratan kepemilikan aset *real estate*, besarnya distribusi pendapatan, dan pembatasan penggunaan hutang bank. Dari ketiga variabel ini dapat terlihat bahwa persyaratan dasar tentang *REIT*, perolehan keuntungan, dan peraturan pemerintah setempat memegang peranan yang penting dalam memberikan pengaruh pada pembiayaan properti di Surabaya. Persyaratan kepemilikan aset *real estate* merupakan persyaratan dasar tentang *REIT* yang mutlak harus dipenuhi oleh penerapan konsep *REIT* sebab jika persyaratan ini tidak dipenuhi, maka konsep *REIT* tidak akan berjalan dan itu berarti akan sama saja dengan investasi properti biasa. Untuk besarnya distribusi pendapatan merupakan salah satu dari perolehan keuntungan yang paling banyak dikenal dari penerapan konsep *REIT* karena sekitar 90% dari pendapatan yang diperoleh dari kegiatan operasional properti berada dalam bentuk dividen dan akan didistribusikan kepada para pemegang

saham. Untuk pembatasan penggunaan hutang bank merupakan salah satu peraturan dari pemerintah Indonesia yang belum tentu ada atau belum tentu sama dengan peraturan dari Negara lain. Peraturan yang dibuat ini disesuaikan dengan situasi dan kondisi dari masing-masing Negara.

4.5 Analisa Faktor

Tujuan utama dari proses analisa faktor adalah untuk mengidentifikasi adanya hubungan antar variabel dengan melakukan uji korelasi, serta proses pengelompokan data, yaitu membuat kelompok variabel baru untuk menggantikan sejumlah variabel tertentu (Santoso, 2001). Namun sebelum melakukan proses analisa faktor, kecukupan jumlah data perlu untuk ditinjau. Menurut (Williams et al., 2012), syarat pengambilan sampel adalah paling tidak 1:3 dengan jumlah variabel yang ada sehingga dengan jumlah sampel yang tersedia, yaitu sebanyak 43 responden sudah memenuhi kriteria yang ditentukan. Penelitian ini menggunakan proses analisa faktor setelah melakukan analisa deskriptif yang membandingkan nilai rata-rata dengan nilai standar deviasi. Tujuan akhir dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor *Real Estate Investment Trust (REIT)* yang mempengaruhi pembiayaan properti di Surabaya. Proses analisa faktor dilakukan agar seluruh faktor yang telah didapatkan melalui proses studi pustaka dan survei pendahuluan dengan para ahli dapat dikelompokkan sesuai dengan adanya hubungan saling keterkaitan atau korelasi antar faktor.

Sebelum memulai proses analisa faktor, maka data persepsi responden diuji kecukupan sampelnya, serta ada atau tidaknya hubungan diantara masing-masing faktor. Dari ketigabelas faktor yang ada, ternyata salah satu diantaranya harus dieliminasi karena memiliki nilai MSA dibawah 0,5 dan itu berarti faktor tersebut kurang memiliki hubungan diantara masing-masing faktor. Oleh karena itu, hanya terdapat dua belas faktor yang dapat diproses lebih lanjut. Angka KMO yang didapatkan adalah sebesar 0,661 yang berarti jumlah sampel mencukupi untuk dilaksanakan proses analisa faktor, dimana syarat kecukupannya adalah diatas 0,5. Untuk hasil BTOS menunjukkan angka chi-square sebesar 257,751 dan signifikansi sebesar 0,000, sehingga dapat disimpulkan bahwa ada kekuatan

hubungan/korelasi antar variabel dan dimungkinkan untuk dilakukan proses analisa faktor. Dari keduabelas faktor yang ada, setelah melalui proses analisa faktor diperoleh / diekstrak menjadi 3 faktor. Ketiga faktor tersebut dapat menjelaskan 66,661% dari variabilitas keduabelas faktor yang diekstrak.

Setelah dilaksanakan proses analisa faktor, didapatkan 3 kelompok faktor, dimana pada setiap faktor yang ada terdiri atas variabel-variabel yang memiliki korelasi atau hubungan. Untuk faktor yang pertama terdiri atas empat variabel, yaitu besarnya distribusi pendapatan, persyaratan kepemilikan aset *real estate*, persyaratan sumber pendapatan yang diperoleh, dan keuntungan dalam beban pajak. Untuk faktor yang kedua terdiri atas empat variabel, yaitu kewajiban pajak berbagai jenis investor, manfaat penggunaan hutang bank, pembatasan penggunaan hutang bank, dan persyaratan letak kepemilikan aset di luar wilayah Indonesia. Untuk faktor yang ketiga juga terdiri atas empat variabel, yaitu keikutsertaan investor kecil, persyaratan jumlah investor yang terlibat, pengelolaan keuangan oleh bank kustodian, dan persyaratan tentang sistem *mortgage* di Indonesia. Hal ini tersaji seperti pada Tabel 4.4. Ketiga faktor yang ada ini dapat menggambarkan sebuah alur konsep *REIT* dalam pembiayaan properti di Surabaya.

Tabel 4.4 Hasil Pengelompokkan Analisa Faktor

No	Faktor	Variabel	Kode
1	Faktor Pertama	Besarnya distribusi pendapatan	VAR_3
2		Persyaratan kepemilikan aset <i>real estate</i>	VAR_4
3		Persyaratan sumber pendapatan yang diperoleh	VAR_5
4		Keuntungan dalam beban pajak	VAR_6
5	Faktor Kedua	Kewajiban pajak berbagai jenis investor	VAR_7
6		Manfaat penggunaan hutang bank	VAR_8
7		Pembatasan penggunaan hutang bank	VAR_9
8		Persyaratan letak kepemilikan aset di luar wilayah Indonesia	VAR_13

Tabel 4.4 Hasil Pengelompokkan Analisa Faktorlanjutan

9	Faktor Ketiga	Keikutsertaan investor kecil	VAR_1
10		Persyaratan jumlah investor yang terlibat	VAR_2
11		Pengelolaan keuangan oleh bank kustodian	VAR_11
12		Persyaratan tentang sistem <i>mortgage</i> di Indonesia	VAR_12

Sumber : Hasil olahan data peneliti, 2013

Alur dimulai dari faktor yang pertama, yaitu perolehan keuntungan, baik bagi para investor maupun bagi perusahaan pengembang properti. Konsep *REIT* memang erat hubungannya dengan konsep investasi dan pembiayaan, secara khusus pada sektor properti sehingga berbagai ketentuan harus diatur untuk menjaga agar perusahaan pengelola tetap melakukan tugas dan kewajibannya. Baik bagi para investor maupun bagi perusahaan pengembang properti, pertimbangan awal dalam melakukan investasi adalah manfaat keuntungan yang akan diperoleh, lebih lanjut lagi adalah besarnya keuntungan dan lamanya perolehan keuntungan. Namun, dalam setiap keuntungan materiil yang diperoleh, pasti akan ada pajak yang harus dibayarkan pada Negara sehingga hal ini juga harus diperhatikan oleh para investor dalam berinvestasi. Setelah mempertimbangkan perolehan keuntungan sebagai faktor pertama, maka perlu juga mempertimbangkan tentang manajerial perusahaan sebagai faktor yang kedua. Kemampuan suatu perusahaan untuk melakukan pengelolaan *REIT* akan memegang peranan penting karena keberhasilan perolehan keuntungan bagi para investor dan perusahaan pengembang properti, akan bergantung pada penerapan strategi dan pengambilan keputusan oleh manajerial perusahaan. Strategi yang diterapkan untuk pengaturan struktur modal dan penggunaan hutang, serta strategi untuk pemasaran produk pada calon investor dan perusahaan pengembang properti menjadi poin penting yang harus diamati sebelum melakukan investasi *REIT* di suatu perusahaan. Kemudian, faktor terakhir atau faktor ketiga yang perlu untuk dipertimbangkan adalah pengaruh peraturan pemerintah pada kebijakan perusahaan. Hal ini tidak akan mungkin diremehkan sebab bagaimanapun suatu konsep telah berhasil dan berkembang di Negara lain, pemerintah adalah wakil dari Negara yang akan mempertimbangkan dengan seksama dan

menyesuaikannya dengan situasi dan kondisi Negara tersebut agar keuntungan yang akan diperoleh dapat dirasakan oleh masyarakat luas, bukan untuk golongan tertentu saja.

4.5.1 Faktor Pertama yang Mempengaruhi Pembiayaan Properti di Surabaya

Faktor pertama ini menjelaskan 22,686% dari total varian yang membahas tentang perolehan keuntungan bagi setiap pihak yang terlibat, dimana faktor pertama ini terdiri atas empat variabel, yaitu :

1. Besarnya distribusi pendapatan
2. Persyaratan jumlah kepemilikan aset *real estate*
3. Persyaratan sumber pendapatan yang diperoleh
4. Keuntungan dalam beban pajak

Menurut Brown & Riddiough (2003), ada beberapa prinsip dari *REIT* yang dapat dijadikan suatu perhatian. Yang pertama, *REIT* tidak membayar pajak perusahaan, sehingga tidak ada keuntungan pajak dari penggunaan hutang. Yang kedua, *REIT* adalah perusahaan dengan modal yang padat karena adanya persyaratan dalam pembayaran dividen. Pada konsep *REIT* secara tradisional, perusahaan *REIT* akan membayar semua pajak dari pendapatan yang diperoleh dan sekitar 90% dari pendapatan yang diperoleh dari kegiatan operasional properti berada dalam bentuk dividen dan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Gumbs, 2001). Menurut Ghosh & Roark (2011), sebuah perusahaan yang memenuhi syarat untuk menggunakan *REIT* umumnya tidak membayar pajak penghasilan. Ini adalah fitur yang unik dan salah satu aspek yang paling menarik dari *REIT*. Ini berarti bahwa hampir semua pendapatan *REIT* yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham tidak ada pengenaan pajak ganda. Dengan adanya beberapa keuntungan ini, para investor akan lebih tertarik untuk melakukan investasi properti, khususnya dengan menggunakan konsep *REIT* sehingga perusahaan pengembang properti dapat menggunakan strategi baru ini sebagai pembiayaan properti di Surabaya.

Namun perlu diingat, keuntungan yang menarik tersebut tentu juga diikuti dengan berbagai persyaratan untuk menjaga agar perusahaan pengelola

tetap melakukan tugas dan kewajibannya. Meretsky (1998) dan Hartzell et al. (2008) menjelaskan adanya ketentuan bahwa minimal 75% dari aset yang dimiliki adalah aset *real estate* atau berkaitan dengan *real estate* dan itu berarti pendapatan suatu *REIT* itu juga harus datang dari hasil sewa properti atau bunga kredit. Bagi perusahaan pengembang properti, tentu hal ini merupakan suatu keuntungan lain, selain keuntungan materiil, yang diperoleh dari penggunaan konsep *REIT*. Perusahaan pengembang properti dapat memanfaatkan ketentuan tersebut untuk memenuhi kebutuhan (*demand*) dari para konsumen dalam sektor properti komersial sehingga nama baik perusahaan juga dapat meningkat, tanpa harus khawatir tentang struktur modal yang digunakan karena hal tersebut sudah diatasi oleh *REIT*. Jika ketentuan ini dipenuhi, maka keuntungan *REIT* tentang besarnya distribusi pendapatan dan tidak dikenakannya pajak penghasilan atas pendapatan yang didistribusikan dapat diperoleh. Sebaliknya, jika ketentuan ini tidak terpenuhi, maka konsep *REIT* tidak dapat berjalan dan itu berarti investasi yang dilakukan hanya seperti investasi properti pada umumnya.

Peningkatan pendapatan dapat dihasilkan baik secara internal maupun eksternal (Meretsky, 1998). Pertumbuhan internal bisa berasal dari faktor-faktor seperti kenaikan harga sewa, penurunan tingkat kekosongan, penurunan biaya bunga, mengurangi biaya operasi dan adanya pembangunan atau perluasan dari bangunan. Pertumbuhan eksternal yang dihasilkan terutama dengan mengambil keuntungan dari perbedaan antara pendapatan yang tersedia di *real estate* dan biaya yang dikeluarkan untuk berinvestasi *REIT*. Akan tetapi, menurut Ghosh & Sun (2013), *REIT* kurang bergantung pada pendanaan internal sehingga pertumbuhannya lebih banyak bergantung pada penggalangan dana eksternal untuk pertumbuhan perusahaan, sehingga biaya pendanaan eksternal penting untuk pertumbuhan *REIT*. Hal ini dapat terjadi karena adanya persyaratan dalam pembagian keuntungan yaitu sekitar 90% dan tentu hal ini membatasi kemampuan *REIT* untuk memperoleh dana dari pertumbuhan internal sehingga *REIT* harus sering meningkatkan modal eksternal. Terlebih lagi setiap tahunnya properti *real estate* mengalami depresiasi sebesar 2-3% sehingga menyebabkan tuntutan terhadap kas internal bisa jauh lebih besar dari pendapatan bersih yang diperoleh setelah penyusutan (Ghosh & Sun, 2013).

4.5.2 Faktor Kedua yang Mempengaruhi Pembiayaan Properti di Surabaya

Faktor yang kedua ini menjelaskan 22,636% dari total varian yang membahas tentang pengambilan keputusan oleh manajerial perusahaan, dimana faktor yang kedua ini terdiri atas empat variabel, yaitu :

1. Kewajiban pajak berbagai jenis investor
2. Manfaat penggunaan hutang bank
3. Pembatasan penggunaan hutang bank
4. Persyaratan letak kepemilikan aset di luar wilayah Indonesia

Menurut Ghosh & Sirmans (2006), manajer *REIT* memiliki kewenangan dan kebijaksanaan dalam memilih, memantau dan mendisiplinkan manfaat dari hasil pengelolaan *REIT*. Pengelolaan yang dimaksud tentu adalah pengelolaan internal perusahaan, seperti struktur dewan, struktur kepemilikan, kompensasi manajerial, struktur modal dan kebijakan dividen (Ghosh & Roark, 2011). Meskipun sudah terdapat peraturan pemerintah dan perusahaan, faktanya hal tersebut kurang memberikan dampak yang jelas, khususnya pada perilaku manajerial *REIT* (Ghosh & Sirmans, 2006). Secara personal, masih banyak kebijakan manajerial yang dilakukan hanya untuk kepentingan beberapa orang saja, bukan untuk kepentingan perusahaan atau bahkan kepentingan investor sehingga banyak konflik yang seringkali terjadi terkait dengan hal ini. Meretsky (1998) juga telah menjelaskan tentang adanya konflik pada manajerial perusahaan terkait pengambilan keputusan dalam hal struktur modal, pembagian dividen dan pengelolaan aset. Besarnya pembagian dividen oleh perusahaan tentu akan disesuaikan dengan besarnya dana yang ditanamkan oleh para investor untuk membiayai sebuah properti komersial. Semakin besar dana yang ditanamkan, semakin besar pula pendapatan yang akan diperoleh. Namun tetap perlu diingat tentang adanya aturan 5-50 pada konsep *REIT*. Besarnya pembagian dividen juga erat hubungannya dengan berbagai jenis investor yang terlibat, dan lebih jauh lagi akan berdampak pula pada besarnya pajak yang harus dibayarkan oleh masing-masing investor (Hartzell et al., 2008). Di beberapa Negara yang sudah lama menerapkan *REIT*, para investor dapat berasal dari perorangan dan perusahaan, bahkan ada pula yang berasal dari luar negeri. Hal ini tentu membuat pasar dari

REIT terbuka dengan lebih luas lagi, meskipun tentu akan ada perbedaan dalam besarnya pembagian dividen dan besarnya pajak yang dibayarkan oleh masing-masing investor.

Pengaturan tentang penggunaan hutang bank sebagai struktur modal ternyata juga ada campur tangan dari pihak pemerintah. Menurut peraturan dari Bapepam dan LK nomor KEP-425/BL/2007, besarnya hutang yang dapat dilakukan oleh *REIT* di Indonesia secara maksimum adalah sebesar 20% dari nilai aset yang akan dibeli oleh perusahaan. Brown & Riddiough (2003) telah menjelaskan beberapa alasan yang membuat struktur modal *REIT* menjadi menarik untuk dijadikan suatu perhatian, salah satu diantaranya adalah *REIT* tetap menggunakan hutang padahal tidak keuntungan pajak dari penggunaan hutang yang diberikan dan berapa banyak total hutang yang harus digunakan oleh *REIT*. Penggunaan hutang bank untuk modal cair dan pengembangan hubungan perbankan mulai menjadi kebiasaan dari *REIT* (Hardin & Wu, 2010). Hutang bank adalah instrumen pembiayaan yang unik yang menyediakan perusahaan dengan modal yang likuid, mengurangi asimetris informasi di pasar modal dan menambah manfaat pemantauan kepada pemegang saham (Diamond, 1984). Selain fleksibilitas, penggunaan hutang untuk jenis tertentu akan memberikan manfaat pemantauan yang berguna bagi para pemegang saham (Brown & Riddiough, 2003). Berdasarkan peninjauan dari beberapa perusahaan *REIT*, Hardin & Wu (2010) menjelaskan bahwa hutang bank di dalam *REIT* dapat dikonseptualisasikan sebagai bentuk "*Bridge Financing*", karena *REIT* menggunakan hutang untuk memperoleh likuiditas keuangan melalui bank dan mengambil tindakan cepat dalam kepemilikan properti.

Di Indonesia, pemerintah juga telah mengatur berbagai ketentuan tentang pengelolaan *REIT*. Dari peraturan dari Bapepam dan LK nomor KEP-425/BL/2007 dan nomor KEP-426/BL/2007 menjelaskan bahwa perusahaan *REIT* di Indonesia tidak diperbolehkan untuk memiliki aset di luar wilayah Indonesia. Dengan adanya peraturan ini, maka perusahaan pengelola *REIT* harus mempunyai strategi khusus untuk mengatasi hal tersebut. Dalam hal yang terbatas seperti inilah peran manajerial perusahaan sangat penting untuk merancang, menjalankan, mengambil keputusan dan mengatur agar siklus investasi dan pembiayaan properti

dengan konsep *REIT* tetap dapat berjalan dengan baik. Namun perlu diingat, Hartzell et al. (2008) juga menjelaskan bahwa bagaimanapun juga tetap ada kemungkinan bahwa manajerial perusahaan ternyata mengambil langkah-langkah untuk melindungi perusahaan dan bukan untuk kepentingan pemegang saham.

4.5.3 Faktor Ketiga yang Mempengaruhi Pembiayaan Properti di Surabaya

Faktor ketiga, sekaligus faktor yang terakhir ini menjelaskan 21,339% dari total varian yang membahas tentang pengaruh peraturan pemerintah pada kebijakan perusahaan, dimana faktor ketiga ini terdiri atas empat variabel, yaitu :

1. Keikutsertaan investor kecil
2. Persyaratan jumlah investor yang terlibat
3. Pengelolaan keuangan oleh bank kustodian
4. Persyaratan tentang sistem *mortgage* di Indonesia

Menurut Ghosh & Roark (2011), peraturan pemerintah dapat mempengaruhi kebijakan tata kelola perusahaan, baik secara internal (struktur dewan, struktur kepemilikan, kompensasi manajerial, struktur modal dan kebijakan dividen) maupun eksternal (pasar, kontrol dan monitoring, kepemilikan). Konsep dasar dari *Real Estate Investment Trust (REIT)* adalah sebuah perusahaan atau sebuah bisnis kepercayaan yang menggabungkan modal dari banyak investor untuk memperoleh (atau memberikan pendanaan untuk) berbagai aset *real estate* (Akkaya et al., 2005). Hal tersebut sekilas telah menunjukkan bahwa *REIT* memang ditujukan untuk investor menengah dan investor kecil. Meretsky (1998) ternyata juga telah menjelaskan bahwa jumlah investor minimal dalam 1 tahun pajak yang memiliki aset yang sama adalah 100 orang, dimana 50% dari aset tersebut harus dimiliki lebih dari 5 orang. Persyaratan ini kemudian lebih banyak dikenal dengan aturan 5-50, dimana hal ini memungkinkan kelima orang tersebut untuk membeli masing-masing hingga maksimal 9,8% (Hartzell et al., 2008). Kemampuan *diversifikasi* dan tingkat *liquidity* dari *REIT* merupakan salah satu keunggulan yang dimiliki, dimana melalui hal inilah para investor dapat dengan mudah ikut serta dalam kepemilikan investasi *real estate* dan mengkonversi investasi *real estate* menjadi uang tunai karena *REIT* dapat diperdagangkan secara publik di bursa saham. *REIT* memang

merupakan *tools* yang memungkinkan investor kecil (kelembagaan dan swasta) untuk berpartisipasi di pasar investasi *real estate* dengan kualitas properti *real estate* yang cukup tinggi, dimana sebelumnya hanya tersedia untuk investor institusi besar atau investor lebih makmur dan canggih, yang biasanya melakukan pembelian langsung pada properti tersebut (Meretsky, 1998).

Untuk dapat mengontrol dengan baik mengenai berbagai ketentuan dalam pengelolaan aset dan pengelolaan keuangan dalam perusahaan *REIT*, maka pemerintah Indonesia mewajibkan bahwa perlu adanya kerjasama dengan manajer investasi untuk pengelolaan aset dan kerjasama dengan bank kustodian untuk pengelolaan keuangan (Sugarda, 2007). Setiap pihak akan saling memberikan laporan pertanggung jawaban dari hasil pengelolaan, serta adanya pemantauan secara intensif oleh direksi independen, analis independen, auditor independen, serta bisnis dan media keuangan agar setiap pihak yang terlibat dalam *REIT* dapat memberikan hasil kinerja yang baik dan mampu dipertanggung jawabkan (Meretsky, 1998).

Menurut Akkaya et al. (2005), ada tiga pendekatan investasi yang berbeda untuk *REIT*, yaitu *equity*, *mortgage*, dan *hybrid*. Konsep dari *equity REIT* adalah pendapatannya terutama berasal dari sewa. Ini merupakan jenis *REIT* yang paling umum digunakan. Untuk konsep dari *mortgage REIT* adalah pinjaman uang kepada pemilik *real estate*. Pendapatannya berasal dari bunga yang diperoleh dari pinjaman hipotek. Pada *hybrid REIT*, properti akan dimiliki sendiri, tetapi harus memberikan dana pinjaman kepada pemilik *real estate*. Di Indonesia, ternyata pemerintah mengatur berbagai ketentuan tentang pengelolaan *REIT*. Berdasarkan peraturan dari Bapepam dan LK nomor KEP-425/BL/2007 dan nomor KEP-426/BL/2007, pemerintah Indonesia juga mengeluarkan ketentuan bahwa sistem *mortgage REIT* tidak diperbolehkan untuk diterapkan di Indonesia sebab adanya peraturan yang menyatakan bahwa tidak diperbolehkannya membeli tanah kosong atau berinvestasi di properti yang masih dalam tahap pembangunan, dan itu berarti hanya sistem *equity REIT* saja yang diperbolehkan. Dengan adanya peraturan ini tentu sangat membatasi perkembangan dari konsep *REIT* sebab banyak perusahaan pengembang properti yang mengharapkan disahkannya sistem *mortgage REIT* di Indonesia. Keuntungan yang akan dirasakan secara langsung

oleh perusahaan pengembang properti adalah beralihnya beban pembiayaan pembangunan pada perusahaan *REIT* karena sistem *mortgage* memberikan pinjaman dana dan itu berarti dapat berinvestasi pada tanah kosong atau berinvestasi di properti yang masih dalam tahap pembangunan.

4.6 Diskusi Hasil Penelitian

Dalam melakukan investasi, pertimbangan awal bagi kebanyakan investor adalah berbagai macam keuntungan yang akan diperoleh, besarnya keuntungan dan lamanya perolehan keuntungan. Sama halnya dengan perusahaan pengembang properti, kebanyakan perusahaan selalu mencari cara untuk memperoleh berbagai kemudahan dalam pembiayaan pengembangan properti. Pada prinsipnya, sebenarnya sama saja, baik dari sudut pandang investor maupun perusahaan pengembang properti, yaitu memperoleh keuntungan semaksimal mungkin dengan usaha seminimal mungkin, namun tetap sepadan dan seimbang. Banyak konsep yang telah berkembang, berusaha untuk menjembatani kedua hal ini. Tujuannya utamanya hanyalah memberikan keuntungan bagi kedua belah pihak. Konsep *REIT* memang erat hubungannya dengan konsep investasi dan pembiayaan yang secara khusus berada pada sektor properti. Berdasarkan Tabel 4.4 dapat diperoleh informasi bahwa faktor perolehan keuntungan memang merupakan faktor pertama yang mempengaruhi pembiayaan properti di Surabaya. Faktor pertama ini juga didukung oleh beberapa responden yang menyatakan bahwa berbagai keunggulan *REIT* inilah yang harusnya disosialisasikan terlebih dahulu kepada para perusahaan pengembang properti dan kepada masyarakat yang merupakan para calon investor karena dengan demikian konsep *REIT* dapat dengan cepat dikenal oleh masyarakat Surabaya. Hal serupa juga dijelaskan oleh Newell & Osmadi (2010), dimana konsep *REIT* dapat berhasil di Malaysia dengan cara menawarkan berbagai kemudahan dalam hal prosedural dan berbagai keuntungan dalam berinvestasi dengan menggunakan *REIT*. Terlebih lagi ketika menghadapi krisis ekonomi global, langkah ini sangat efektif untuk ditempuh.

Kemudian faktor kedua dari konsep *REIT* yang mempengaruhi pembiayaan properti di Surabaya adalah kualitas manajerial perusahaan pengelola, dimana salah satu variabelnya adalah berkaitan dengan struktur modal. Strategi

sebuah perusahaan pengelola *REIT* untuk mengatur struktur modal yang digunakan merupakan suatu hal yang dapat dijadikan acuan untuk dipantau kinerjanya sehingga para investor ataupun perusahaan pengembang properti yang ingin bekerjasama dapat memilih yang terbaik. Berdasarkan peninjauan dari beberapa perusahaan *REIT* di luar negeri, Hardin & Wu (2010) menjelaskan bahwa hutang bank di dalam *REIT* dapat dikonseptualisasikan sebagai bentuk "*Bridge Financing*", karena *REIT* menggunakan hutang untuk memperoleh likuiditas keuangan melalui bank dan mengambil tindakan cepat dalam kepemilikan properti. Jadi meskipun menggunakan konsep *REIT*, ternyata hutang tetap tidak dapat dihindarkan, tapi dapat diminimalkan. Kemampuan suatu perusahaan untuk melakukan pengelolaan *REIT* akan memegang peranan penting karena keberhasilan perolehan keuntungan bagi para investor dan perusahaan pengembang properti, akan bergantung pada penerapan strategi dan pengambilan keputusan oleh manajerial perusahaan. Di Surabaya, pemantauan kinerja dari perusahaan efek dapat dilakukan melalui internet, yaitu pada *website* PT.Bursa Efek Indonesia, dimana perusahaan efek merupakan perusahaan yang nantinya akan melakukan pengelolaan *REIT* di Indonesia.

Untuk faktor yang terakhir adalah pengaruh peraturan pemerintah pada kebijakan perusahaan. Hal ini tentunya juga menjadi perhatian para investor dan perusahaan pengembang properti sebab bagaimanapun juga konsep *REIT* sukses dan berkembang di luar negeri, belum tentu akan sukses pula jika diterapkan di Indonesia. Salah satu yang menjadi penyebab tidak berkembangnya konsep tersebut mungkin adalah peraturan pemerintah yang banyak melakukan pembatasan pada karakteristik dasar dari konsep *REIT* sehingga para investor dan perusahaan properti tidak mau menggunakannya karena keuntungan yang diperoleh tidak jauh berbeda dengan investasi atau pembiayaan properti pada umumnya. Menurut Ghosh & Roark (2011), peraturan pemerintah sudah seharusnya dapat mempengaruhi kebijakan tata kelola perusahaan, baik secara internal maupun eksternal. Di Surabaya, beberapa peraturan dari Bapepam dan LK yang membahas tentang *REIT* memang sengaja dibatasi oleh pemerintah, seperti contohnya tidak diperbolehkannya sistem *mortgage REIT* di Indonesia, tidak diperbolehkannya memiliki aset di luar wilayah Indonesia, dan sebagainya.

Sekilas tentu hal ini sangat menghambat perkembangan dan pertumbuhan *REIT* di Indonesia. Banyak perusahaan yang sebenarnya telah mengetahui tentang konsep *REIT* tetapi ternyata enggan untuk mempelajari lebih dalam, apalagi menerapkan dalam bisnisnya.

4.7 Hasil Interpretasi Variabel

Hasil dari penelitian ini merupakan hasil pengolahan data dari para responden yang merupakan pimpinan perusahaan, baik perusahaan efek yang akan melakukan pengelolaan *REIT* di Surabaya maupun perusahaan pengembang properti yang memiliki aset properti, yang berada pada level manajer, *general manager*, dan direktur. Dari data yang diperoleh, hampir semua variabel mengelompok pada nilai rata-rata di angka 5 dan itu berarti bahwa jawaban para responden cenderung setuju. Untuk nilai standar deviasinya menunjukkan tingkat kesepakatan responden terhadap setiap variabel yang ada karena memiliki nilai antara 1,013 hingga 1,881. Hal ini tentu tidak lepas dari latar belakang responden, dimana sebagian besar responden berada pada level manajer, yaitu sekitar 42%, sehingga tingkat pengetahuan dan wawasan yang dimiliki lebih luas. Faktanya, memang tidak seluruh responden telah mengenal tentang konsep *REIT* dalam pembiayaan properti dengan baik. Akan tetapi, dengan banyaknya pengalaman yang dimiliki serta posisi/jabatan responden yang cukup tinggi membuat para responden tertarik untuk mengenal tentang konsep *REIT* dan tidak gegabah dalam mengisi kuisioner. Persebaran pada pengalaman responden di bidang investasi sebenarnya cukup merata, yaitu masing-masing berkisar pada 20-30%. Namun, sebagian besar responden memiliki pengalaman di bidang investasi sekitar 5-10 tahun, yaitu sebesar 35%. Pada penelitian ini, 35% data berasal dari perusahaan pengembang properti dan sisanya, yaitu sebesar 65% data berasal dari perusahaan efek. Dari data ini dapat terlihat bahwa jumlah perusahaan efek lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan pengembang properti. Kemungkinan besar, karena hal inilah dominasi jawaban responden adalah setuju karena perusahaan efek telah diberikan sosialisasi terbatas oleh PT.Bursa Efek Indonesia.

Pada penelitian ini, selain para responden digali pendapatnya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi pembiayaan properti di Surabaya, para

responden juga digali pendapatnya tentang kemungkinan penerapapan *REIT* di Surabaya. Hal tersebut dapat digali melalui beberapa pertanyaan tentang tingkat persetujuan dan kepentingan, manfaat yang dirasakan, potensi, serta kesediaan para pelaku bisnis untuk menggunakan *REIT* dalam pembiayaan properti di Surabaya. Dari hasil yang diperoleh, hampir semua jawaban mengelompok pada nilai rata-rata di angka 3 dan itu berarti bahwa jawaban para responden cenderung bimbang. Hal ini terlihat pada perbedaan jawaban pada pertanyaan tentang tingkat persetujuan dan kepentingan, dimana hasil yang diperoleh menunjukkan nilai rata-rata lebih dari 3,5 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,61 sehingga dapat disimpulkan bahwa para responden pada dasarnya cukup sepakat dan cenderung setuju terhadap perkembangan *REIT* di Surabaya. Sebaliknya, jawaban pada pertanyaan tentang tingkat kesediaan para pelaku bisnis untuk menggunakan *REIT* dalam pembiayaan properti di Surabaya, dimana hasil yang diperoleh menunjukkan nilai rata-rata 3,0 dengan nilai standar deviasi tertinggi, yaitu sebesar 0,86 sehingga dapat disimpulkan bahwa para responden pada dasarnya kurang sepakat dan cenderung bimbang jika harus menggunakan *REIT* di Surabaya.

Ada beberapa pembahasan dan interpretasi yang dapat ditarik atau dihasilkan dari kedua analisa dalam penelitian ini, yaitu dari analisa deskriptif dan analisa faktor, dimana keduanya memiliki tujuan dan hasil yang berbeda. Dari analisa deskriptif dapat dihasilkan keterangan dominasi atau kepentingan masing-masing variabel, sedangkan dari analisa faktor dapat dihasilkan kelompok-kelompok faktor *REIT* yang mempengaruhi pembiayaan properti di Surabaya. Analisa deskriptif telah menggambarkan variabel-variabel dari *REIT* yang mempengaruhi pembiayaan properti di Surabaya dari sudut pandang pimpinan perusahaan. Berdasarkan data-data yang telah terkumpul maka dapat disajikan dalam bentuk grafik *scatter plot* dari nilai rata-rata dan standar deviasi. Analisa faktor merupakan analisa inferensial yang dilakukan dengan uji data serta melakukan pengambilan kesimpulan. Analisa faktor dilakukan dengan mereduksi variabel sehingga diketahui faktor-faktor dari *REIT* yang mempengaruhi pembiayaan properti di Surabaya. Proses analisa faktor akan menemukan

hubungan antara sejumlah variabel sehingga dapat dihasilkan beberapa kumpulan variabel yang biasa disebut dengan faktor.

Berdasarkan pengelompokkan pada grafik *scatter plot* perbandingan nilai rata-rata dan standar deviasi menunjukkan bahwa ketigabelas variabel dalam penelitian ini memiliki kepentingan atau pengaruh pada pembiayaan properti di Surabaya. Hal ini ditunjukkan pada hasil yang ada, dimana hampir semua variabel mengelompok pada nilai rata-rata di angka 5 dan itu berarti bahwa jawaban para responden cenderung setuju. Untuk nilai standar deviasinya menunjukkan tingkat kesepakatan responden terhadap setiap faktor yang ada karena memiliki nilai yang tidak terlalu besar. Akan tetapi, dari ketigabelas variabel tentu terdapat tingkat dominasi kepentingan yang kemudian dapat diurutkan berdasarkan nilai rata-rata dan standar deviasi. Semakin tinggi nilai rata-rata dan semakin kecil nilai standar deviasinya, berarti faktor tersebut akan semakin berpengaruh. Namun, jika nilai rata-rata yang diperoleh rendah dan mempunyai standar deviasi yang tinggi, maka faktor tersebut mungkin hanya memiliki pengaruh yang kecil. Berdasarkan hasil pengolahan data, beberapa variabel yang tergolong dominan adalah persyaratan kepemilikan aset *real estate*, besarnya distribusi pendapatan, dan pembatasan penggunaan hutang bank. Dari ketiga variabel ini dapat terlihat bahwa persyaratan dasar tentang *REIT*, perolehan keuntungan, dan peraturan pemerintah setempat memegang peranan yang penting dalam memberikan pengaruh pada pembiayaan properti di Surabaya.

Hal ini menunjukkan bahwa berbagai variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yang diambil dari karakteristik dasar penerapan *REIT*, dapat mempengaruhi pembiayaan properti di Surabaya, meskipun dalam skala yang berbeda-beda. Tidak bisa hanya melihat dari salah satu sisi saja, fokus pada persyaratan dasar tentang *REIT* saja mungkin akan mempermudah secara legalitas, itupun harus sesuai dengan peraturan pemerintah setempat, namun lemah pada sisi minat penggunaan pada pasar yang ada karena kurangnya sosialisasi tentang manfaat *REIT*. Sebaliknya, jika berfokus pada sosialisasi keuntungan saja, belum tentu mendapat dukungan dari pemerintah setempat, yang kemudian akhirnya akan berdampak pada tidak dapat terpenuhinya persyaratan dasar tentang *REIT*. Secara umum, ketiga aspek ini harus berjalan seimbang

sehingga hasil yang diperoleh juga dapat maksimal, dengan segala keterbatasan yang ada.

Disisi lain, pihak terkait yang paling banyak merasakan berbagai keuntungan dari penerapan konsep *REIT* adalah perusahaan pengembang properti dan para investor. Hal ini nampak pada urutan variabel yang dominan, dimana dengan adanya persyaratan tentang jumlah kepemilikan aset *real estate*, perusahaan pengembang properti pasti akan bertumbuh karena perencanaan dan pengembangan dari banyak aset harus dipersiapkan untuk memenuhi tuntutan dari persyaratan konsep *REIT* ini. Untuk variabel tentang besarnya distribusi pendapatan, jelas ini pasti akan menguntungkan bagi para investor karena pendapatan yang diperoleh dapat maksimal, bahkan jauh lebih baik daripada melakukan investasi properti secara umum yang beresiko tinggi. Sekilas, hal ini terlihat sesuai dengan tujuan dari penerapan konsep *REIT*, dimana perusahaan efek hanya menjadi perantara bagi perusahaan pengembang properti dan para investor untuk memperoleh keuntungan yang lebih maksimal. Bank kustodian dan manajer investasi merupakan hanya memberikan *support* dalam hal pengelolaan aset dan pengelolaan keuangan, dimana fokus utama hanya ada pada pemilik aset, yaitu perusahaan pengembang properti, dan pemilik dana, yaitu para investor.

Untuk hasil dari analisa faktor, dari 13 variabel yang diteliti, ternyata terdapat 1 variabel yang harus direduksi sehingga hanya terdapat 12 variabel yang kemudian dikelompokkan menjadi 3 faktor tentang karakteristik *REIT* yang mempengaruhi pembiayaan properti di Surabaya. Ketiga faktor tersebut dapat menjelaskan dan memberikan pengaruh sebesar 66,661% terhadap pembiayaan properti di Surabaya. Sementara itu, sebesar kurang lebih 35% sisanya merupakan variabel di luar penelitian yang juga mempengaruhi pembiayaan properti di Surabaya. Untuk faktor pertama yang terdiri atas empat variabel mampu memberikan pengaruh sebesar 22,686%, dimana faktor pertama ini membahas tentang faktor perolehan keuntungan. Untuk faktor kedua yang terdiri atas empat variabel mampu memberikan pengaruh sebesar 22,636%, dimana faktor kedua ini membahas tentang faktor manajerial perusahaan. Untuk faktor ketiga yang juga terdiri atas empat variabel mampu memberikan pengaruh sebesar 21,339%, dimana faktor ketiga ini membahas tentang faktor pengaruh peraturan pemerintah.

Dari faktor-faktor yang telah terbentuk ini dapat dijadikan patokan para pelaku bisnis untuk memilih dengan tepat jenis pembiayaan (bagi para perusahaan pengembang properti) atau jenis investasi (bagi para investor) yang akan digunakan.

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Dari data yang telah diperoleh, hasil penelitian tentang tingkat persepsi menunjukkan bahwa para pelaku bisnis cukup setuju dengan keberadaan *REIT* dalam pembiayaan properti di Indonesia. Para pelaku bisnis pada dasarnya cukup sepakat dan cenderung setuju terhadap perkembangan *REIT* di Indonesia, bahkan cukup tertarik dengan berbagai manfaat yang diperoleh dari penerapan *REIT*. Namun jika harus menggunakan *REIT* dalam pembiayaan properti di Indonesia, para pelaku bisnis pada dasarnya kurang sepakat dan masih cenderung ragu dengan keberhasilan penerapannya.

Pada analisa deskriptif, posisi masing-masing variabel tergambar pada diagram *scatter plot* berdasarkan nilai rata-rata dan nilai standar deviasi. Berdasarkan diagram tersebut diperoleh urutan variabel dominan dari tiga belas variabel yang ada. Sesuai dengan data yang diperoleh, dapat terlihat bahwa para pelaku bisnis cenderung setuju bahwa variabel-variabel *REIT* tersebut dapat mempengaruhi pembiayaan properti di Surabaya. Persyaratan dasar tentang *REIT*, perolehan keuntungan, dan peraturan pemerintah setempat memegang peranan yang penting dalam memberikan pengaruh pada pembiayaan properti di Surabaya. Hal ini dapat terlihat pada urutan peringkat dari hasil diagram *scatter plot* dan ini menunjukkan adanya kesesuaian dengan hasil olahan analisa faktor.

Dari hasil analisa faktor, diperoleh tiga faktor dari *REIT* yang mempengaruhi pembiayaan properti di Surabaya. Faktor pertama terdiri atas empat variabel yang membahas tentang perolehan keuntungan bagi setiap pihak yang terlibat. Faktor kedua terdiri atas empat variabel yang membahas tentang pengambilan keputusan oleh manajerial perusahaan yang harus tetap menjaga persyaratan dasar tentang *REIT*. Faktor ketiga terdiri atas empat variabel yang membahas tentang pengaruh peraturan pemerintah pada kebijakan perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Di banyak Negara, konsep *REIT* memang sudah umum untuk digunakan sebagai salah satu strategi dalam pembiayaan properti. Namun di Indonesia, yang masih merupakan negara berkembang, pembiayaan properti dengan menggunakan konsep *REIT* belum dapat terwujud. Hal ini antara lain disebabkan oleh masih banyaknya masyarakat yang belum mengenal dan terlibat dalam perdagangan saham, dimana unit *REIT* juga akan diperdagangkan dalam bursa saham. Akibatnya, pemerintah tidak dapat dengan leluasa melegalkan seluruh karakteristik dari *REIT* karena harus menyeimbangkan antara *supply* dan *demand*, pertumbuhan tingkat investasi properti, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan pertumbuhan perekonomian Indonesia. Secara tidak langsung, perusahaan efek akibatnya juga lebih banyak fokus untuk mengembangkan perdagangan saham daripada mengelola *REIT* yang memiliki resiko besar.

5.3 Saran

Untuk penelitian selanjutnya, dapat diteliti mengenai dampak pengaruh ketiga kelompok faktor terhadap pembiayaan property, baik di Surabaya maupun secara global di Indonesia. Diharapkan juga adanya keterlibatan para investor sebagai calon responden sehingga dapat diperoleh data tentang minat para investor untuk memiliki unit properti dengan konsep *REIT*. Perusahaan bank kustodian dapat juga dilibatkan dalam penelitian sehingga dapat digali juga kemampuan keuangan dalam konsep *REIT*. Selain itu, pada penelitian selanjutnya dapat juga menggali tentang faktor-faktor yang menjadi penyebab kurang berkembangnya konsep *REIT* di Indonesia. Jika dapat memperoleh jumlah sampel yang lebih banyak, maka hasil yang diperoleh akan lebih baik karena lebih bisa mewakili keadaan yang sebenarnya.

Lampiran 1.1
CONTOH KUISIONER

**MAGSITER MANAJEMEN PROYEK KONSTRUKSI
INSTITUT TEKNOLOGI SEPULUH NOPEMBER**

Kepada Yth. Bapak/Ibu di tempat,

Kami mahasiswa pascasarjana Institut Teknologi Sepuluh Nopember dengan identitas sebagai berikut :

Steven Christianto

Nrp.3112203009

Saat ini sedang mengerjakan Thesis kami yang berjudul: “Analisa Penerapan Faktor-faktor *Real Estate Investment Trust (REIT)* yang Mempengaruhi Pembiayaan Properti di Indonesia”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi pembiayaan properti dari penggunaan *Real Estate Investment Trust (REIT)* di Indonesia. Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu para *developer* dan investor untuk lebih memahami berbagai keunggulan dan kelemahan dari *REIT* dalam pembiayaan pembangunan serta mampu untuk memilih dengan tepat jenis pembiayaan (bagi para *developer*) atau jenis investasi (bagi para investor) yang akan digunakan.

Oleh karena itu kami mohon kesediaan Bapak / Ibu untuk bersedia meluangkan sedikit waktu guna mengisi kuisioner yang nantinya akan sangat kami butuhkan dalam melengkapi bahan skripsi kami.

Sebelumnya kami ucapkan banyak terima kasih atas kesediaan Bapak / Ibu meluangkan waktunya untuk mengisi kuisioner kami.

Hormat kami,

Contact person:

Steven Christianto

(081703621377 / Email : stev.chris89@gmail.com)

INFORMASI RESPONDEN:

1. Jabatan / Posisi Responden: (beri tanda √ pada kotak yang tersedia)

☐ Direktur ☐ Manajer ☐ Staff ☐ _____

2. Pengalaman di bid.reksadana : _____ tahun

3. Perusahaan Bapak / Ibu sebagai: (beri tanda √ pada kotak yang tersedia)

☐ *Developer* ☐ Efek ☐ Investor ☐ _____

Berdasarkan pengalaman dan pendapat Bapak / Ibu , berilah penilaian (**dengan melingkari angka yang sesuai**) terhadap beberapa prinsip dari penerapan *REIT* yang ada di Indonesia.

Keterangan:

1	2	3	4	5	6	7
Sangat Tidak Setuju	Tidak Setuju	Agak Tidak Setuju	Tidak pasti / Netral	Agak Setuju	Setuju	Sangat Setuju

Apakah faktor-faktor penerapan <i>REIT</i> dibawah ini mempengaruhi pembiayaan properti di Indonesia?		Tingkat Persetujuan						
1	<i>REIT</i> dapat diperdagangkan secara publik di bursa saham utama	1	2	3	4	5	6	7
2	Saham <i>REIT</i> dapat segera dikonversi menjadi uang tunai karena diperdagangkan di bursa saham utama	1	2	3	4	5	6	7
3	Kurangnya kapitalisasi di pasar dan sedikitnya volume yang diperdagangkan	1	2	3	4	5	6	7
4	<i>REIT</i> merupakan <i>tools</i> yang memungkinkan investor kecil untuk berpartisipasi di <i>real estate</i> dengan kualitas properti yang cukup tinggi	1	2	3	4	5	6	7
5	<i>REIT</i> memberikan hasil yang menarik dengan mendistribusikan semua pendapatan bersih kepada para pemegang unit secara periodik	1	2	3	4	5	6	7
6	Adanya kewajiban pajak yang masih akan timbul karena tunjangan biaya modal (CCA) dan pemotongan bunga yang melekat dalam <i>real estate</i>	1	2	3	4	5	6	7
7	Pertumbuhan internal <i>REIT</i> berasal dari kenaikan harga sewa, penurunan tingkat kekosongan, penurunan biaya bunga, mengurangi biaya operasi dan adanya pembangunan atau perluasan dari bangunan	1	2	3	4	5	6	7
8	Pertumbuhan eksternal <i>REIT</i> yang dihasilkan terutama dengan mengambil keuntungan dari perbedaan antara pendapatan yang tersedia di <i>real estate</i> dan biaya yang dikeluarkan untuk berinvestasi <i>REIT</i>	1	2	3	4	5	6	7
9	Kinerja <i>REIT</i> akan dipantau secara terus-menerus oleh direksi independen dari <i>REIT</i> , analis independen, auditor independen, serta bisnis dan media keuangan	1	2	3	4	5	6	7
10	90% dari pendapatan yang diperoleh dari operasional properti akan distribusi kepada pemegang saham	1	2	3	4	5	6	7
11	Peningkatan suku bunga akan mendorong calon pembeli unit <i>REIT</i> untuk menuntut hasil tahunan yang lebih tinggi menyebabkan dampak negatif terhadap harga pasar unit	1	2	3	4	5	6	7
12	<i>REIT</i> adalah bentuk investasi <i>real estate</i> yang pasif sehingga ada potensi terjadinya konflik kepentingan antara investor dengan manajemen <i>REIT</i>	1	2	3	4	5	6	7
13	Jika <i>REIT</i> yang mengalami kejatuhan dan tidak disukai lagi, maka ada risiko bahwa masyarakat pasar aktif untuk <i>REIT</i> tidak akan berkembang atau tidak akan berkelanjutan	1	2	3	4	5	6	7
14	Penerapan <i>REIT</i> akan sangat bergantung pada situasi dan kondisi negara, serta posisi siklus investasi <i>real estate</i>	1	2	3	4	5	6	7
15	Kinerja masa depan dari <i>REIT</i> tergantung pada kemampuan manajemen untuk memperoleh <i>real estate</i> yang berkualitas dan tingkat keefektifan dalam mengelola aset	1	2	3	4	5	6	7
16	Jadwal dalam pemberian upah bagi manajer <i>REIT</i> yang mengandung konflik kepentingan	1	2	3	4	5	6	7

17	<i>REIT</i> dapat digunakan sebagai salah satu alternatif dalam melakukan pembiayaan pembangunan	1	2	3	4	5	6	7
18	Investor <i>REIT</i> tetap dapat melakukan pinjaman bank, asalkan tidak lebih dari tingkat pinjaman dari <i>REIT</i>	1	2	3	4	5	6	7
19	Terdapat risiko pada <i>REIT</i> terkait dengan pembiayaan hutang, yaitu tingkat hutang hipotek yang ada tidak dapat dibiayai kembali atau pembiayaan yang tidak dapat diperoleh dengan persyaratan yang menguntungkan	1	2	3	4	5	6	7
20	Penggunaan hutang bank untuk modal cair dan pengembangan hubungan perbankan mulai menjadi kebiasaan dari <i>REIT</i>	1	2	3	4	5	6	7
21	Bank komersial dapat langsung membiayai perusahaan efek publik sehingga dapat membantu <i>REIT</i> untuk mendapatkan akses ke pasar modal publik	1	2	3	4	5	6	7
22	<i>REIT</i> menggunakan hutang untuk memperoleh likuiditas keuangan melalui bank dan mengambil tindakan cepat dalam kepemilikan properti	1	2	3	4	5	6	7
23	Dengan menggunakan fasilitas kredit perbankan, kinerja <i>REIT</i> dapat lebih efektif dalam mengontrol pengaruh sehingga dapat tetap menjaga tingkat likuiditas yang baik	1	2	3	4	5	6	7
24	<i>REIT</i> yang berbentuk perseroan harus membuat kontrak pengelolaan reksadana dengan manajer investasi dan kontrak penyimpanan kekayaan dengan bank kustodian	1	2	3	4	5	6	7
25	Adanya pengamanan yang mewajibkan manajer investasi untuk melaksanakan tugasnya sebaik mungkin untuk kepentingan <i>REIT</i>	1	2	3	4	5	6	7
26	Bank kustodian berkewajiban untuk membuat dan menyampaikan laporan kepada manajer investasi, perusahaan <i>REIT</i> dan pemerintah	1	2	3	4	5	6	7
27	<i>REIT</i> dilarang menerima dan/atau memberikan pinjaman secara langsung dan juga dilarang membeli saham atau unit penyertaan lainnya	1	2	3	4	5	6	7

Halaman ini sengaja dikosongkan

Lampiran 1.2
CONTOH KUISIONER

MAGISTER MANAJEMEN PROYEK KONSTRUKSI
INSTITUT TEKNOLOGI SEPULUH NOPEMBER



Kepada Yth. Bapak/Ibu
di tempat

Salam hormat,

Saya mahasiswa pascasarjana Institut Teknologi Sepuluh Nopember saat ini sedang mengerjakan Thesis kami yang berjudul: “Analisa Penerapan Faktor-faktor *Real Estate Investment Trust (REIT)* yang Mempengaruhi Pembiayaan Properti di Indonesia”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui mengetahui faktor-faktor *Real Estate Investment Trust (REIT)* yang mempengaruhi pembiayaan properti di Indonesia. Melalui penelitian ini, Bapak/Ibu dapat juga memperoleh informasi mengenai konsep *REIT* sebagai salah satu alternative dari strategi pembiayaan properti yang dapat diterapkan di Indonesia serta mampu untuk memilih dengan tepat jenis pembiayaan (bagi para *developer*) atau jenis investasi (bagi para investor) yang akan digunakan. Oleh karena itu, besar harapan saya agar Bapak/Ibu dapat meluangkan sedikit waktu guna mengisi kuisisioner ini. Apabila diperlukan, saya akan menyampaikan hasil penelitian ini kepada Bapak/Ibu.

Atas perhatian dan kerjasamanya, saya ucapkan terimakasih.

Hormat kami,

Steven Christianto

Note: Apabila ada pertanyaan yang berkaitan dengan kuisisioner ini dapat menghubungi HP atau email dibawah ini.

(081703621377 / Email : stev.chris89@gmail.com)

INFORMASI RESPONDEN: (beri tanda ☒ pada kotak yang tersedia)

1. Jabatan / Posisi Responden:

☐ Direktur ☐ Manager ☐ Vice Manager

2. Pengalaman di bidang investasi :

☐ < 5 tahun ☐ 5-10 tahun ☐ 10-15 tahun ☐ >15 tahun

3. Perusahaan Bapak / Ibu sebagai:

☐ *Developer* ☐ Efek ☐ Investor

4. Latar belakang pendidikan (bidang keilmuan): (bisa lebih dari 1)

☐ Teknik Sipil ☐ Arsitektur ☐ *Finance* ☐ Akuntansi

☐ Manajemen Bisnis ☐ *Marketing* ☐ _____

PERTANYAAN KUISIONER (beri tanda ✓ pada kotak yang tersedia)

Apakah faktor-faktor <i>REIT</i> dibawah ini mempengaruhi pembiayaan properti di Indonesia ?		Tingkat Persetujuan						
		1	2	3	4	5	6	7
1	Keikutsertaan investor kecil dalam kepemilikan unit properti karena diperdagangkan di bursa saham							
2	Adanya jumlah investor minimal yaitu 100 orang dalam 1 tahun pajak yang memiliki aset yang sama, dimana 50% dari aset tersebut harus dimiliki lebih dari 5 orang							
3	Pendistribusian pendapatan bersih yang lebih dari 90% kepada para investor secara periodik							
4	Adanya persyaratan minimal 75% dari aset yang dimiliki adalah aset <i>real estate</i> atau berkaitan dengan <i>real estate</i>							
5	Adanya persyaratan minimal 75% dari pendapatan berasal dari hasil sewa properti atau bunga kredit							
6	Tidak dibebankannya pajak penghasilan pada perusahaan <i>REIT</i> sehingga pendapatan yang didistribusikan kepada para investor tidak ada pengenaan pajak ganda							
7	Adanya perbedaan beban pajak antara investor perusahaan, investor perorangan, dan investor asing							
8	Adanya kontrak kerja antara perusahaan <i>REIT</i> dengan manajer investasi untuk mengelola aset properti yang telah dimiliki							
9	Adanya kontrak kerja antara perusahaan <i>REIT</i> dengan pihak bank untuk pengelolaan keuangan dari aset properti yang telah dimiliki							
10	Adanya penggunaan hutang bank oleh perusahaan <i>REIT</i> untuk kepemilikan properti dengan cepat							
11	Adanya ketentuan hutang maksimum sebesar 20% dari nilai aset yang akan dibeli oleh perusahaan <i>REIT</i>							
12	Tidak diperbolehkannya membeli tanah kosong atau berinvestasi di properti yang masih dalam tahap pembangunan (kecuali dekorasi ulang atau renovasi)							
13	Tidak diperbolehkannya perusahaan <i>REIT</i> memiliki aset di luar wilayah Indonesia							

--- TERIMA KASIH ---

Lampiran 1.3
CONTOH KUISIONER

MAGISTER MANAJEMEN PROYEK KONSTRUKSI
INSTITUT TEKNOLOGI SEPULUH NOPEMBER



Kepada Yth. Bapak/Ibu
di tempat

Salam hormat,

Saya mahasiswa pascasarjana Institut Teknologi Sepuluh Nopember saat ini sedang mengerjakan tesis kami yang berjudul: “Analisa Faktor-faktor Penerapan Real Estate Investment Trust (REIT) yang Mempengaruhi Pembiayaan Properti di Indonesia”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui mengetahui faktor-faktor *Real Estate Investment Trust (REIT)* yang mempengaruhi pembiayaan properti di Indonesia. Melalui penelitian ini, Bapak/Ibu dapat juga memperoleh informasi mengenai konsep *REIT* sebagai salah satu alternative dari strategi pembiayaan properti yang dapat diterapkan di Indonesia serta mampu untuk memilih dengan tepat jenis pembiayaan (bagi para *developer*) atau jenis investasi (bagi para investor) yang akan digunakan. Oleh karena itu, besar harapan saya agar Bapak/Ibu dapat meluangkan sedikit waktu guna mengisi kuisisioner ini. Apabila diperlukan, saya akan menyampaikan hasil penelitian ini kepada Bapak/Ibu.

Atas perhatian dan kerjasamanya, saya ucapkan terimakasih.

Hormat kami,
Steven Christianto

Note: Apabila ada pertanyaan yang berkaitan dengan kuisisioner ini dapat menghubungi HP atau email dibawah ini.

(081703621377 / Email : stev.chris89@gmail.com)

A. INFORMASI RESPONDEN: (beri tanda √ pada kotak yang tersedia)

1. Jabatan / Posisi Responden:

☐ Direktur ☐ Manager ☐ Vice Manager

2. Pengalaman di bidang investasi :

☐ < 5 tahun ☐ 5-10 tahun ☐ 10-15 tahun ☐ >15 tahun

3. Perusahaan Bapak / Ibu sebagai:

☐ *Developer* ☐ Efek ☐ Investor

B. PENJELASAN SINGKAT

1. Pengertian *Real Estate Investment Trust (REIT)*

Sebuah perusahaan /sebuah bisnis kepercayaan yang menggabungkan modal dari banyak investor untuk memperoleh dan memberikan pendanaan untuk berbagai aset *real estate*. Dapat dikatakan juga sebagai reksadana khusus bidang properti.

2. Para investor *REIT*

Menyediakan kesempatan bagi para investor menengah dan kecil untuk ikut berpartisipasi dalam manfaat kepemilikan *real estate* komersial skala besar, yang mana kepemilikannya dapat segera dikonversi menjadi uang tunai karena diperdagangkan dalam bursa saham.

3. Perolehan hasil dari *REIT*

Lebih dari 90% dari pendapatan bersih yang diperoleh dari kegiatan operasional properti akan didistribusikan kembali kepada para investor. Besarnya pendapatan yang diterima sesuai dengan besarnya saham yang dibeli oleh masing-masing investor.

4. Sistem perpajakan *REIT*

Pengelola umumnya tidak membayar pajak penghasilan sehingga hamper semua pendapatan yang akan didistribusikan kepada para investor tidak ada pengenaan pajak ganda. Besarnya pajak disesuaikan berdasarkan investor perusahaan / investor perorangan / investor asing.

5. Sistem pengelolaan *REIT* di Indonesia

Pengelola *REIT* di Indonesia adalah perusahaan sekuritas yang harus bekerja sama dengan manajer investasi untuk mengelola aset yang telah dimiliki agar dapat menghasilkan pendapatan dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.

C. PERTANYAAN UMUM

1. Setujukah anda dengan keberadaan *REIT* dalam pembiayaan properti di Indonesia?

- | | | |
|------------------------|-----------|------------------|
| a. Sangat tidak setuju | c. Netral | e. Sangat setuju |
| b. Tidak setuju | d. Setuju | |

2. Menurut anda, seberapa penting keberadaan *REIT* dalam pembiayaan properti di Indonesia?

- | | | |
|-------------------------|------------|-------------------|
| a. Sangat tidak penting | c. Netral | e. Sangat penting |
| b. Tidak penting | d. Penting | |

3. Dengan adanya persyaratan DP sebesar 30%, apakah *REIT* dapat bermanfaat dalam pembiayaan properti di Indonesia ?

- | | | |
|----------------------------|---------------|----------------------|
| a. Sangat tidak bermanfaat | c. Biasa | e. Sangat bermanfaat |
| b. Tidak bermanfaat | d. Bermanfaat | |

4. Dengan dinaikkannya *BI rate* pada tahun 2013 ini, apakah *REIT* dapat bermanfaat dalam pembiayaan properti di Indonesia ?

- | | | |
|----------------------------|---------------|----------------------|
| a. Sangat tidak bermanfaat | c. Biasa | e. Sangat bermanfaat |
| b. Tidak bermanfaat | d. Bermanfaat | |

5. Menurut anda, berapa besar potensi para pelaku bisnis di Indonesia untuk menggunakan *REIT* dalam berinvestasi ?

- | | | |
|-----------------|----------|-----------------|
| a. Sangat kecil | c. Biasa | e. Sangat besar |
| b. Kecil | d. Besar | |

6. Apakah perusahaan anda saat ini tertarik (atau telah siap) untuk menggunakan *REIT* ?
- Sangat tidak bersedia / Sangat tidak siap
 - Tidak bersedia / Tidak siap
 - Tidak tahu
 - Bersedia / Siap
 - Sangat bersedia / Telah menggunakan

B. PERTANYAAN KUISIONER (beri tanda \checkmark pada kotak yang tersedia)

Apakah faktor-faktor <i>REIT</i> dibawah ini mempengaruhi pembiayaan properti di Indonesia ?		←————→						
		Tidak Setuju				Setuju		
		1	2	3	4	5	6	7
1	Keikutsertaan investor kecil dalam kepemilikan unit properti karena diperdagangkan di bursa saham							
2	Adanya jumlah investor minimal yaitu 100 orang dalam 1 tahun pajak yang memiliki aset yang sama, dimana 50% dari aset tersebut harus dimiliki lebih dari 5 orang							
3	Pendistribusian pendapatan bersih yang lebih dari 90% kepada para investor secara periodik							
4	Adanya persyaratan minimal 75% dari aset yang dimiliki adalah aset <i>real estate</i> atau berkaitan dengan <i>real estate</i>							
5	Adanya persyaratan minimal 75% dari pendapatan berasal dari hasil sewa properti atau bunga kredit							
6	Tidak dibebankannya pajak penghasilan pada perusahaan <i>REIT</i> sehingga pendapatan yang didistribusikan kepada para investor tidak ada pengenaan pajak ganda							
7	Adanya perbedaan beban pajak antara investor perusahaan, investor perorangan, dan investor asing							
8	Adanya kontrak kerja antara perusahaan <i>REIT</i> dengan manajer investasi untuk mengelola aset properti yang telah dimiliki							
9	Adanya kontrak kerja antara perusahaan <i>REIT</i> dengan pihak bank untuk pengelolaan keuangan dari aset properti yang telah dimiliki							
10	Adanya penggunaan hutang bank oleh perusahaan <i>REIT</i> untuk kepemilikan properti dengan cepat							
11	Adanya ketentuan hutang maksimum sebesar 20% dari nilai aset yang akan dibeli oleh perusahaan <i>REIT</i>							
12	Tidak diperbolehkannya membeli tanah kosong atau berinvestasi di properti yang masih dalam tahap pembangunan (kecuali dekorasi ulang atau renovasi)							
13	Tidak diperbolehkannya perusahaan <i>REIT</i> memiliki aset di luar wilayah Indonesia							

--- TERIMA KASIH ---

Halaman ini sengaja dikosongkan

Lampiran 2

SURVEI PENDAHULUAN

Survei pendahuluan ini dilaksanakan dengan tujuan untuk mengetahui keakuratan penilaian persepsi responden pada pengaruh penerapan faktor-faktor *Real Estate Investment Trust (REIT)* pada pembiayaan properti di Surabaya, dengan bantuan 1 orang perwakilan pengajar/dosen dan 1 orang perwakilan praktisi perusahaan *real estate* di Surabaya. Responden yang dipilih memang telah disesuaikan dengan topik penelitian ini sehingga pengalaman dan pengetahuan yang dimiliki oleh responden dapat membantu dalam proses penyusunan kuisioner.

A. Responden 1

Bapak Aditya Sutantio (*General Manager* PT. Sinarmas Land – Surabaya, Perumahan Bukit Mas dan Wisata Bukit Mas)

A.1 Rekomendasi untuk kuisioner

- 1) Dari 27 pertanyaan yang ada di kuisioner, responden memberikan saran bahwa jumlah pertanyaan yang ada terlalu banyak dan terlalu melebar, sukar dipahami, bahkan beberapa pertanyaan terkesan sama dan diulang-ulang. Oleh karena itu, perlu adanya perumusan ulang agar bobot/isi dari setiap pertanyaan lebih baik dan mudah dipahami oleh para responden.
- 2) Melihat topik penelitian yang masih belum banyak dipahami dengan baik oleh para pelaku bisnis di Surabaya, perlu adanya penyesuaian bobot/isi kuisioner. Hal ini juga akan berdampak pada ketersediaan calon responden. Akan lebih baik jika kuisioner berisi prinsip-prinsip dasar dari *REIT*, yang kemudian dinilai keterkaitannya dengan pembiayaan properti di Surabaya. Dengan demikian, penelitian tetap dapat berjalan dan akan lebih mudah untuk memperoleh calon responden yang mampu untuk mengisi.
- 3) Akan lebih baik jika pemilihan calon responden adalah personil yang memiliki jabatan yang terkait dengan topik penelitian ini dan pada posisi yang cukup tinggi pada perusahaan yang dituju. Dusahakan juga untuk bertemu dengan

calon responden yang bersangkutan serta memberikan penjelasan lisan tentang topik penelitian ini.

- 4) Latar belakang pendidikan kurang/tidak berpengaruh terhadap isi kuisioner dan dirasa tidak ada kesimpulan yang dapat diperoleh dari data tersebut.

B. Responden 2

Bapak Rianto B. Adihardjo (Dosen Manajemen Proyek – MMT ITS)

B.1 Rekomendasi untuk kuisioner

- 1) *REIT* merupakan sebuah konsep yang berasal dari Amerika. Oleh karena itu, beberapa peraturan pemerintah Amerika tentang *REIT* harus mendapatkan porsi yang besar pada kuisioner. Selain itu, perlu ditinjau juga peraturan pemerintah tentang *REIT* di Surabaya karena mungkin saja ada beberapa prinsip dasar yang disesuaikan dengan karakteristik masyarakat Surabaya.
- 2) Melihat topik penelitian yang masih belum banyak dipahami dengan baik oleh para pelaku bisnis di Surabaya, akan lebih baik jika diberikan penjelasan singkat tentang konsep dasar dari *REIT* sehingga calon responden memiliki panduan/pengertian dasar sebelum mengisi. Disamping itu, hal tersebut juga dapat membantu para calon responden untuk memperoleh pengetahuan baru tentang produk yang akan berkembang di Surabaya.

Lampiran 3

HASIL PENILAIAN PARA RESPONDEN

	Resp 1	Resp 2	Resp 3	Resp 4	Resp 5	Resp 6	Resp 7	Resp 8	Resp 9	Resp 10	Resp 11	Resp 12	Resp 13	Resp 14
Soal 1	6	4	3	7	5	3	5	2	5	4	4	5	5	4
Soal 2	5	3	3	6	4	4	4	5	5	4	3	4	4	4
Soal 3	6	5	6	7	6	4	5	6	5	2	4	6	6	5
Soal 4	6	6	6	6	4	4	3	5	5	6	4	6	6	6
Soal 5	6	6	6	5	3	3	5	5	5	6	3	6	6	5
Soal 6	6	7	6	7	6	4	2	6	5	6	5	6	6	6
Soal 7	6	6	2	7	7	4	4	6	4	7	5	4	5	5
Soal 8	5	6	2	7	7	5	3	3	6	6	5	4	5	6
Soal 9	5	5	6	6	7	5	3	5	6	6	5	5	5	6
Soal 10	5	3	4	4	3	4	2	4	4	6	4	5	6	4
Soal 11	5	6	5	6	5	4	5	5	6	6	5	5	6	4
Soal 12	5	4	1	7	5	5	7	5	6	2	5	5	6	7
Soal 13	5	7	1	7	7	2	4	3	3	7	3	4	2	7
Mean	5.46154	5.23077	3.92308	6.30769	5.30769	3.92308	4	4.61538	5	5.23077	4.23077	5	5.23077	5.307692
Stdev	0.51887	1.36344	2.01914	0.94733	1.49358	0.86232	1.41421	1.26085	0.91287	1.69085	0.83205	0.8165	1.16575	1.1094

	Resp 15	Resp 16	Resp 17	Resp 18	Resp 19	Resp 20	Resp 21	Resp 22	Resp 23	Resp 24	Resp 25	Resp 26	Resp 27	Resp 28
Soal 1	7	7	4	6	4	5	6	6	6	4	4	5	4	5
Soal 2	7	4	4	6	4	6	6	5	3	4	5	4	4	5
Soal 3	7	7	5	6	5	5	6	6	7	4	5	5	7	5
Soal 4	7	7	5	6	4	5	6	6	6	3	5	4	7	6
Soal 5	7	6	5	6	5	5	6	6	6	3	5	4	7	6
Soal 6	7	7	5	6	6	6	6	6	7	3	5	6	7	6
Soal 7	4	7	6	6	4	6	5	3	5	5	5	6	7	6
Soal 8	7	7	5	6	4	6	5	3	6	5	5	6	7	5
Soal 9	4	6	5	4	4	6	5	3	6	5	5	6	7	6
Soal 10	1	6	5	3	5	6	5	6	6	5	5	4	7	6
Soal 11	7	4	4	6	5	5	5	6	5	4	5	5	7	6
Soal 12	7	7	6	2	5	5	5	6	4	3	3	6	7	3
Soal 13	7	7	6	6	6	4	5	3	4	4	2	7	7	4
Mean	6.07692	6.30769	5	5.30769	4.69231	5.38462	5.46154	5	5.46154	4	4.53846	5.23077	6.53846	5.307692
Stdev	1.89128	1.1094	0.70711	1.37747	0.75107	0.65044	0.51887	1.41421	1.19829	0.8165	0.96742	1.01274	1.1266	0.947331

	Resp 29	Resp 30	Resp 31	Resp 32	Resp 33	Resp 34	Resp 35	Resp 36	Resp 37	Resp 38	Resp 39	Resp 40	Resp 41	Resp 42
Soal 1	4	6	5	6	3	5	6	4	5	6	6	3	2	4
Soal 2	3	5	5	6	3	5	6	4	7	6	6	3	3	4
Soal 3	4	5	5	6	3	5	6	4	6	6	6	5	4	4
Soal 4	4	6	5	6	5	5	5	5	6	6	6	5	6	4
Soal 5	4	6	5	6	5	5	5	4	6	6	6	5	6	4
Soal 6	3	5	7	6	6	7	7	4	7	6	6	4	2	4
Soal 7	2	6	7	6	5	7	5	4	2	4	6	6	4	4
Soal 8	4	6	6	6	3	7	5	5	6	6	6	7	5	4
Soal 9	4	5	6	6	4	7	5	4	6	7	3	7	6	4
Soal 10	3	5	6	6	5	5	6	4	5	6	3	5	2	4
Soal 11	4	5	6	3	3	5	6	4	6	6	6	3	3	4
Soal 12	3	6	7	3	6	7	2	5	6	6	2	2	4	4
Soal 13	3	5	5	2	5	7	2	3	6	6	2	6	2	4
Mean	3.46154	5.46154	5.76923	5.23077	4.30769	5.92308	5.07692	4.15385	5.69231	5.92308	4.92308	4.69231	3.76923	4
Stdev	0.66023	0.51887	0.83205	1.48064	1.18213	1.03775	1.49786	0.5547	1.25064	0.64051	1.70595	1.60128	1.58923	0

Mean	Stdev
4.74419	1.25533
4.53488	1.14119
5.25581	1.11469
5.30233	1.01266
5.2093	1.08643
5.55814	1.35053
5.09302	1.3941
5.27907	1.2785
5.23256	1.10921
4.5814	1.31353
5	1.04654
4.7907	1.72597
4.55814	1.88101

Resp 43	
Soal 1	4
Soal 2	4
Soal 3	4
Soal 4	4
Soal 5	4
Soal 6	4
Soal 7	4
Soal 8	4
Soal 9	4
Soal 10	4
Soal 11	4
Soal 12	4
Soal 13	4
Mean	4
Stdev	0

Lampiran 4

HASIL PROSES ANALISIS FAKTOR DENGAN SPSS

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.661
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	257.751
	df	66
	Sig.	.000

Communalities

	Initial	Extraction
VAR_1	1.000	.729
VAR_2	1.000	.615
VAR_3	1.000	.615
VAR_4	1.000	.857
VAR_5	1.000	.800
VAR_6	1.000	.673
VAR_7	1.000	.599
VAR_8	1.000	.738
VAR_9	1.000	.695
VAR_11	1.000	.550
VAR_12	1.000	.470
VAR_13	1.000	.657

Component Matrix^a

	Component		
	1	2	3
VAR_1	.726	-.232	.385
VAR_2	.612	-.350	.344
VAR_3	.726	-.296	.007
VAR_4	.743	-.251	-.493
VAR_5	.656	-.423	-.437
VAR_6	.814	-.015	-.095
VAR_7	.464	.617	-.061
VAR_8	.664	.545	.015
VAR_9	.376	.613	-.421
VAR_11	.652	-.305	.179
VAR_12	.356	.241	.534
VAR_13	.528	.582	.199

Total Variance Explained

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	4.703	39.190	39.190	4.703	39.190	39.190	2.722	22.686	22.686
2	2.049	17.073	56.263	2.049	17.073	56.263	2.716	22.636	45.323
3	1.248	10.399	66.661	1.248	10.399	66.661	2.561	21.339	66.661
4	.932	7.767	74.428						
5	.682	5.683	80.111						
6	.624	5.198	85.309						
7	.520	4.333	89.642						
8	.403	3.361	93.004						
9	.350	2.919	95.922						
10	.249	2.079	98.001						
11	.177	1.474	99.475						
12	.063	.525	100.000						

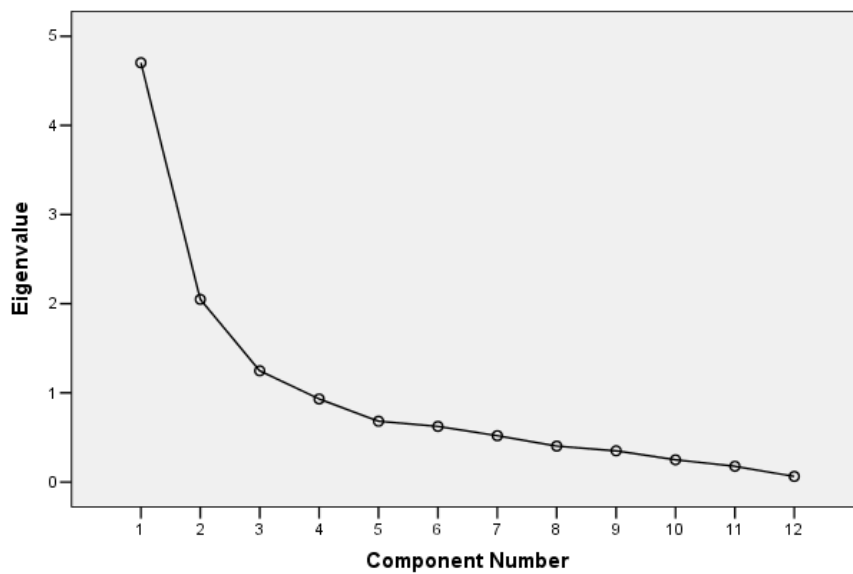
Correlation Matrix

	VAR_1	VAR_2	VAR_3	VAR_4	VAR_5	VAR_6	VAR_7	VAR_8	VAR_9	VAR_11	VAR_12	VAR_13
Correlation VAR_1	1.000	.630	.609	.399	.372	.493	.218	.446	-.042	.471	.249	.264
VAR_2	.630	1.000	.451	.331	.346	.420	.088	.320	-.025	.498	.143	.091
VAR_3	.609	.451	1.000	.542	.509	.567	.122	.300	.182	.449	.239	.135
VAR_4	.399	.331	.542	1.000	.868	.605	.182	.356	.254	.382	.092	.197
VAR_5	.372	.346	.509	.868	1.000	.476	.069	.153	.081	.439	.052	.146
VAR_6	.493	.420	.567	.605	.476	1.000	.389	.390	.325	.573	.215	.409
VAR_7	.218	.088	.122	.182	.069	.389	1.000	.600	.401	.114	.137	.470
VAR_8	.446	.320	.300	.356	.153	.390	.600	1.000	.574	.249	.221	.577
VAR_9	-.042	-.025	.182	.254	.081	.325	.401	.574	1.000	.021	.101	.347
VAR_11	.471	.498	.449	.382	.439	.573	.114	.249	.021	1.000	.171	.218
VAR_12	.249	.143	.239	.092	.052	.215	.137	.221	.101	.171	1.000	.455
VAR_13	.264	.091	.135	.197	.146	.409	.470	.577	.347	.218	.455	1.000

Anti-image Matrices													
		VAR_1	VAR_2	VAR_3	VAR_4	VAR_5	VAR_6	VAR_7	VAR_8	VAR_9	VAR_11	VAR_12	VAR_13
Anti-image Covariance	VAR_1	.339	-.130	-.149	.015	-.014	-.049	.008	-.102	.173	.008	-.031	-.001
	VAR_2	-.130	.501	.010	.040	-.046	-.066	.068	-.083	.047	-.078	-.038	.106
	VAR_3	-.149	.010	.431	.000	-.038	-.076	.047	-.001	-.086	-.014	-.109	.092
	VAR_4	.015	.040	.000	.137	-.129	-.096	.048	-.079	.011	.072	-.031	.072
	VAR_5	-.014	-.046	-.038	-.129	.162	.077	-.038	.081	-.011	-.089	.054	-.081
	VAR_6	-.049	-.066	-.076	-.096	.077	.289	-.133	.108	-.101	-.166	.048	-.124
	VAR_7	.008	.068	.047	.048	-.038	-.133	.534	-.147	.016	.078	.013	-.015
	VAR_8	-.102	-.083	-.001	-.079	.081	.108	-.147	.231	-.172	-.068	.056	-.140
	VAR_9	.173	.047	-.086	.011	-.011	-.101	.016	-.172	.450	.077	-.012	.026
	VAR_11	.008	-.078	-.014	.072	-.089	-.166	.078	-.068	.077	.504	-.034	.029
	VAR_12	-.031	-.038	-.109	-.031	.054	.048	.013	.056	-.012	-.034	.713	-.245
	VAR_13	-.001	.106	.092	.072	-.081	-.124	-.015	-.140	.026	.029	-.245	.416
Anti-image Correlation	VAR_1	.755 ^a	-.316	-.390	.068	-.060	-.156	.018	-.364	.444	.020	-.063	-.002
	VAR_2	-.316	.800 ^a	.020	.151	-.162	-.174	.132	-.243	.098	-.156	-.063	.232
	VAR_3	-.390	.020	.841 ^a	.001	-.142	-.215	.097	-.002	-.195	-.030	-.196	.218
	VAR_4	.068	.151	.001	.596 ^a	-.865	-.485	.179	-.447	.045	.274	-.098	.302
	VAR_5	-.060	-.162	-.142	-.865	.567 ^a	.355	-.130	.418	-.042	-.311	.158	-.311
	VAR_6	-.156	-.174	-.215	-.485	.355	.664 ^a	-.339	.416	-.281	-.434	.107	-.358
	VAR_7	.018	.132	.097	.179	-.130	-.339	.725 ^a	-.420	.033	.150	.021	-.031
	VAR_8	-.364	-.243	-.002	-.447	.418	.416	-.420	.555 ^a	-.532	-.200	.137	-.452
	VAR_9	.444	.098	-.195	.045	-.042	-.281	.033	-.532	.565 ^a	.162	-.021	.061
	VAR_11	.020	-.156	-.030	.274	-.311	-.434	.150	-.200	.162	.756 ^a	-.057	.064
	VAR_12	-.063	-.063	-.196	-.098	.158	.107	.021	.137	-.021	-.057	.617 ^a	-.450
	VAR_13	-.002	.232	.218	.302	-.311	-.358	-.031	-.452	.061	.064	-.450	.600 ^a

a. Measures of Sampling Adequacy(MSA)

Scree Plot



Rotated Component Matrix^a

	Component		
	1	2	3
VAR_1	.294	.136	.790
VAR_2	.300	-.019	.724
VAR_3	.571	.111	.526
VAR_4	.892	.195	.150
VAR_5	.874	-.001	.189
VAR_6	.575	.404	.422
VAR_7	.069	.769	.057
VAR_8	.173	.802	.254
VAR_9	.254	.749	-.264
VAR_11	.415	.052	.612
VAR_12	-.233	.346	.544
VAR_13	-.049	.752	.300

Component Transformation Matrix

Component	1	2	3
1	.621	.503	.601
2	-.421	.861	-.286
3	-.661	-.076	.747

BIODATA PENULIS



Penulis dilahirkan di Surabaya pada tanggal 01 Juli 1989 dengan ayah Santoso Soetjipto dan ibu Tjitra Listijawati. Penulis menyelesaikan pendidikan formal di tingkat sekolah dasar di SD Kr Petra 10, yang kemudian melanjutkan pendidikan pada tingkat sekolah lanjutan tingkat pertama di SLTP Kr Petra 1. Setelah itu melanjutkan pada tingkat sekolah menengah atas di SMA Kr Petra 1. Pada tahun 2007, penulis melanjutkan pendidikan pada tingkat sarjana di Universitas Kristen Petra Surabaya, dengan Jurusan Teknik Sipil, dan lulus tahun 2011. Setelah lulus, penulis pernah bekerja di Manajemen Konstruksi Utama. Pada tahun 2012, penulis memutuskan untuk melanjutkan pendidikan pada tingkat pascasarjana di Institut Teknologi Sepuluh Nopember di Jurusan Teknik Sipil, dengan bidang keahlian Manajemen Proyek Konstruksi.

Penulis dapat dihubungi melalui email di stev.chris89@gmail.com